

PÉCSI TUDOMÁNYEGYETEM, KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
Gazdálkodástudományi Doktori Iskola

**A MAGYARORSZÁGRA ÁRAMLÓ KÜLFÖLDI
MŰKÖDŐTŐKE MOTIVÁCIÓ- ÉS
HATÁSVIZSGÁLATA**

*(Makro- és mikroökonómiai elemzés 1993-2003 közötti időszakra
vonatkozóan)*

Ph.D. értekezés

Írta:

Katona Klára



Témavezető:

Dr. Bélyácz Iván

+ ldt mell.

PTE Egyetemi Könyvtár



P000873889

Budapest, 2006 február

Tartalomjegyzék

ÁBRÁK JEGYZÉKE	4
TÁBLÁK JEGYZÉKE	6
JELÖLÉSEK, IDEGEN KIFEJEZÉSEK MAGYARÁZATA	7
BEVEZETÉS.....	9
I. SZAKIRODALMI ÖSSZEFOGLALÁS.....	13
1. A KÜLFÖLDI MŰKÖDŐTŐKE BERUHÁZÁS (FDI) FOGALMA, TÍPUSAI, GLOBÁLIS VÁLLALATI ÉS HATALMI CSOPORTOSULÁSOK	13
1.1. Az FDI fogalma és típusai.....	13
1.2. Globális vállalatok.....	17
1.3. Globális hatalmi struktúra	19
2. A NEMZETKÖZI SZAKIRODALOM ÁLTAL VIZSGÁLT MOTIVÁCIÓS TÉNYEZŐK.....	22
2.1. Tökéletes piac feltételezése	22
2.2. Tökéletlen piac feltételezése.....	24
2.3. Az országok gazdaságpolitikáján nyugvó motiváló tényezők.....	30
2.4. A működőtőke motivátorainak empirikus bizonyítékai.....	35
3. AZ FDI HATÁSA A BEFOGADÓ ORSZÁGRA	37
3.1. Finanszírozási források.....	37
3.2. A GDP növekedési üteme.....	38
3.3. Foglalkoztatási lehetőségek.....	39
3.4. Fizetési mérleg- nemzetközi kereskedelem.....	41
3.5. Beszállítók bevonása.....	43
3.6. Versenyképesség, termelékenység.....	44
3.7. Technológiai spillover.....	45
3.8. Környezet	47
4. EMPIRIKUS KUTATÁSOK KELET –KÖZÉP EURÓPÁBAN.....	49
4.1. Motivációk	49
4.2. Hatások.....	55
5. EMPIRIKUS ELEMZÉSEK MAGYARORSZÁGON.....	62
5.1. Az FDI-t vonzó faktorok. Magyarország tőkepiaci versenyképessége	62
5.2. Az FDI hatása a magyar makrogazdaságra	69
5.3. Az FDI hatása a magyarországi mikrogazdaságra.....	79
6. A KUTATÁS IRÁNYA.....	84
II. MÓDSZERTAN.....	87
1. MÓDSZERTAN A III. FEJEZETHEZ	87
2. MÓDSZERTAN A IV. FEJEZETHEZ	90
3. MÓDSZERTAN AZ V. FEJEZETHEZ	92
III. A KÜLFÖLDI MŰKÖDŐTŐKE TENDENCIÁI AZ ELMÚLT 15 ÉVBEN.....	93
1. NEMZETKÖZI KITEKINTÉS, KELET-KÖZÉP EURÓPA	93
1.1. Világtendenciák a '90-es években.....	93
1.2. Kelet-Európa és az FDI	95
2. A MAGYARORSZÁGRA ÁRAMLÓ KÜLFÖLDI MŰKÖDŐTŐKE VOLUMENE ÉS KORSZAKAI.....	101
2.1. 1987-1992: Gazdasági átalakulás	102
2.2. Privatizáció 1993-1997 között	105
2.3. 1998-2004: Zöldmezős beruházás, profitrepatriálás és újrabefektetés.....	106
3. A MAGYARORSZÁGI FDI TÍPUSAI (FORRÁSORSZÁG, ÁGAZAT, ÉS RÉGIÓ SZERINTI BONTÁSBAN).....	111
IV. FEJEZET: A MAGYARORSZÁGRA IRÁNYULÓ MŰKÖDŐTŐKÉT MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK VIZSGÁLATA. MAKROÖKONÓMIAI ELEMZÉS.....	115
1. HATÓTÉNYEZŐK ALAKULÁSA MAGYARORSZÁGON 1993-2003 KÖZÖTT	118
1.1. A piac mérete	118

1.2. Az ország nyitottsága, versenyképessége	119
1.3. Telefonvonalak száma, energiafelhasználás	120
1.4. K+F kiadások és a felsőfokú oktatásban résztvevők aránya.....	120
1.5. Ország kockázat.....	121
1.6. A privatizáció szintje.....	123
1.7. Adópolitika.....	124
1.8. A munkaerő költsége.....	129
2. A REGRESSZIÓS EGYENLET, ÉS AZ EREDMÉNYEK ÉRTÉKELÉSE	133
V. FEJEZET. A MAGYARORSZÁGON MŰKÖDŐ KÜLFÖLDI TULAJDONÚ VÁLLALATOK MŰKÖDÉSI ÉS EREDMÉNYESSÉGI JELLEMZŐI, A HAZAI VERSENYPÉSSÉGRE GYAKOROLT HATÁSUK. MIKROÖKONÓMIAI ELEMZÉS.	138
1. ELEMZÉS PÉNZÜGYI MUTATÓK SEGÍTSÉGÉVEL	138
1.1. Tőkestruktúra – finanszírozási politika	139
1.2. Eszközök-források összhangja. Likviditási helyzet.....	143
1.3. Eredménystruktúra.....	146
1.4. Jövedelmezőség, termelékenység	151
2. AZ FDI HATÁSA A MAGYARORSZÁGI CÉGEK TERMELÉKENYSÉGÉRE	155
ÖSSZEGZÉS.....	160
IRODALOMJEGYZÉK.....	167
MELLÉKLETEK	181

Ábrák jegyzéke

1. ábra:	Külföldi működőtőke beruházások évente 1970-2000.....	9
2. ábra:	A hárompólusú világ a hátsó udvarokkal a XXI. sz. elején.....	20
3. ábra:	A világ működőtőke áramlása országsoportonként 1993-2001.....	94
4. ábra:	A nem rezidensek egy főre jutó közvetlen tőkebefektetés állománya Kelet-Közép Európában 1995-2003.....	96
5. ábra:	A Magyarországra áramló tőke megoszlása privatizációs és egyéb befektetés szerint 1991-2004 között (milliárd euró)	101
6. ábra:	Magyar FDI inflow (újrabefektetés nélkül) / világ FDI inflow 1990-1994.....	106
7. ábra:	A külföldi közvetlen tőkebefektetések forgalmi összetevői Magyarországon 1995-2003.....	107
8. ábra:	Külföldi érdekeltségű vállalatok részesedése a jegyzett(saját) tőkéből regionális megoszlásban Magyarországon 1993-2003 (milliárd Ft).....	114
9. ábra:	A Fogyasztás növekedése és a megtakarítási ráta alakulása Magyarországon 1995-2003.....	115
10. ábra:	Az export - import volumen alakulása Magyarországon 1990-2003 (Mrd USD).....	119
11. ábra:	K+F kiadások alakulása a GDP százalékában négy kelet-közép európai országban 1991-2001 (%).....	121
12. ábra:	A privatizációs bevételek és a külföldi működőtőke alakulása Magyarországon a '90-es években (Mrd HUF).....	124
13. ábra:	A társasági adó alakulása négy kelet-közép európai országban 2000-2004.....	126
14. ábra:	Átlagos éves bruttó keresetek az újonnan csatlakozott országokban 1995-2001 (ECU/Euró).....	129
15. ábra:	A kelet-közép európai térség ULC mutatójának alakulása a feldolgozóiparban	132
16. ábra:	Hosszú lejáratú kötelezettségek /saját tőke arány a magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban.....	141
17. ábra:	Fizetett kamatok / összes kötelezettség a magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban.....	142
18. ábra:	Befektetett eszközök / saját tőke + hosszú lejáratú kötelezettségek magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban.....	145
19-20. ábra:	Üzemi eredmény / Adózás előtti eredmény, Pénzügyi eredmény / Adózás előtti eredmény magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban.....	148
21. ábra:	Export árbevétel / Értékesítés nettó árbevétele a magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban.....	150
22-23. ábra:	Adózás előtti eredmény / Saját tőke és Adózott eredmény / Saját tőke a magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban.....	153

Táblák jegyzéke

1. tábla:	Belépési módok közötti választást befolyásoló tényezők.....	15
2. tábla:	Tulajdonosi megoszlás a jegyzett tőke alapján Magyarországon 1996-2000	80
3. tábla:	FDI flow/ bruttó beruházás aránya, sorrendben az első 10 kelet-európai országban 2001-2003 (%).....	97
4. tábla:	Tőkevonzó képesség indexe országcsoportonként 1983-2002.....	99
5. tábla:	A befektetések szempontjából fontos gazdasági törvények hatályba lépésének éve Kelet-Európa országaiban.....	105
6. tábla:	A Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok nyereségének felosztása 1995-2004 között.....	108
7. tábla:	Tőkebefektetés és –kivonás alakulása Magyarországon 1995-2004 között.....	109
8. tábla:	A magyar FDI forrásország szerinti megoszlása 1992-től 1997-ig újrabefektetés nélkül, 1998-tól 2003-ig újrabefektetés figyelembevételével (%).....	111
9. tábla:	A Magyarországra áramló külföldi működő tőke alakulása ágazatonként 1995-2003(%).....	112
10. tábla:	Makrogazdasági mutatók alakulása Magyarországon 1990-2003.....	118
11. tábla:	Az ország kockázat mértéke Kelet-Európa öt országában az Euromoney pontozása szerint 1993-2003.....	123
12. tábla:	Az Állami Privatizációs és Vagyongazdálkodási Rt és a jogelőd vagyongazdálkodó szervezetek bevételei 1990-2003 (Mrd HUF).....	123
13. tábla:	Adóbevételek alakulása a GDP százalékában három kelet-közép európai országban 1991-2001.....	125
14. tábla:	A magyar és külföldi tulajdonú cégek társasági adóterhei és kedvezményei 1996-2000.....	128
15. tábla:	A személyi jellegű ráfordítások aránya az összes ráfordításokhoz viszonyítva a magyar és a külföldi tulajdonú feldolgozóipari cégekben Magyarországon 1992-2003 (%).....	131
16. tábla:	A makroregresszió eredménye az egyes magyarázó változók vonatkozásában:.....	133
17. tábla:	A mikroregresszió eredménye	156

Backward hatás	A működőtőkét befogadó ország gazdaságával való kapcsolat kialakítása a beszállítók révén.
FDI	Foreign Direct Investment, külföldi működőtőke beruházás: 10%-ot meghaladó mértékű tulajdoni arány egy külföldi cégben, mely a külföldi cég feletti részbeni vagy teljes ellenőrzéssel párosul. Célja hosszú távú.
FDI performance index:	Egy ország FDI flow/világ FDI flow hányadosa hogyan aránylik az ország GDP/ világ GDP hányadosához
FDI potential index	Tizenkét magyarázó változó segítségével kalkulálható ki, hogy egy adott ország tőkepiaci versenyképessége milyen mértékű
Forward hatás	A működőtőkét befogadó ország gazdaságával való kapcsolat kialakítása a kereskedelmi hálózatok, elosztó rendszerek révén.
M&C	Merger and acquisition: Fúzió és felvásárlás. A tőkepiacra lépés két formája.
MNC	Multinational corporation: multinacionális társaság
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development: Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet, 1960-ban alakult meg.
OLI	Ownership- Location – Internalisation: Dunning [1977,79,88] eklektikus elmélete szerint működőtőke beruházásra akkor kerül sor, ha a cég hármas előnyre tehet szert általa: tulajdonosi, helyi termelési és internalizációs előnyökre. Ezeknek az előnyöknek az összességét nevezzük OLI paradigmának.
Spillover	A technológia és a hatékonyság elterjedése a működőtőkét befogadó ország gazdaságában.
TNC	Transnational corporation: transznacionális társaság
Transnational index	Országok vonatkozásában négy arányszám átlaga adja a transznacionalizáltság mértékét: az FDI flow/bruttó beruházás, az FDI flow/GDP, valamint a külföldi leányvállalatok hozzájárulása az ország GDP-jéhez és a foglalkoztatáshoz.
TRIÁD	Hárompólusú világgazdasági modell (Kenichi Ohmae [1996])
ULC	Unit labour cost: termékegységre jutó munkaerőköltség

UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development : Egyesült Nemzetek Kereskedelmi és Fejlesztési Konferenciája. 1964-ben az ENSZ égisze alatt létrehozott nemzetközi intézmény
UVI	Unit value index: export relatív egységérték-index
WIR	World Investment Report: Világ beruházási jelentés, melyet az UNCTAD évente készít el.

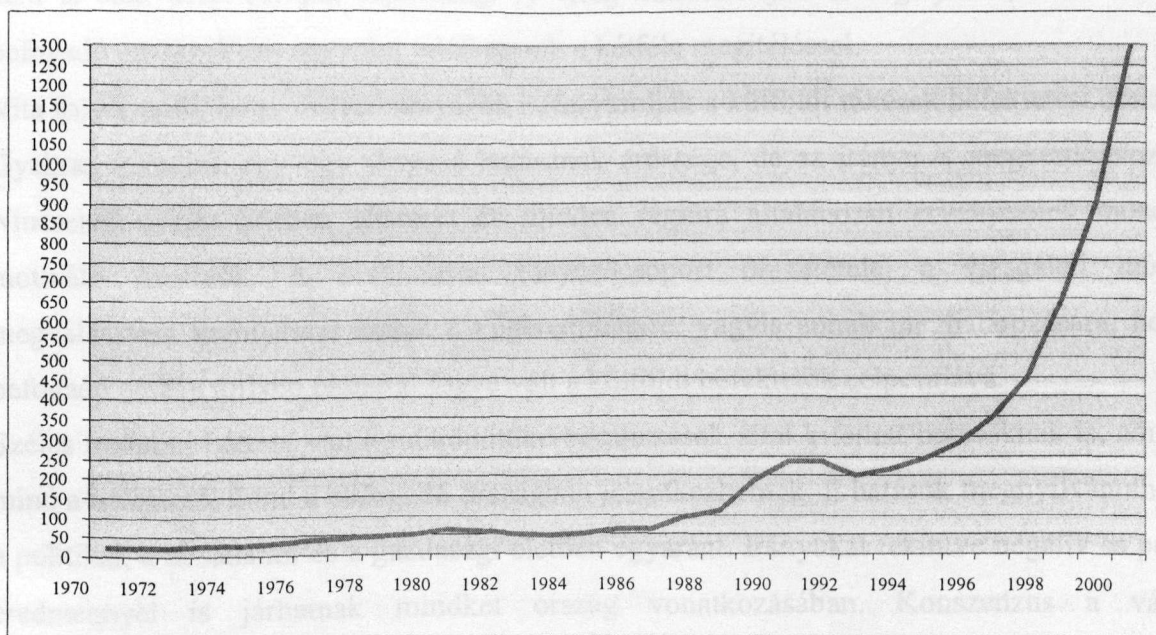
Bevezetés

Ma már a külföldi működőtőke-beruházás fogalma, hasznossága és hatótényezői olyan kérdéseknek számítanak, amelyek értelmezése az „utca emberének” sem okoznak gondot. A napilapok, a televíziós műsorok lépten-nyomon hivatkoznak a működőtőke áramlásra mint Magyarország versenyképességének zálogára anélkül, hogy fontosnak tartanák e fogalom pontosabb körülírását. Ez a jelenség részint örömteli, másrészt viszont félreértésekhez és indokolatlan leegyszerűsítésekhez vezethet.

A külföldi befektetők tulajdonlásáról, a privatizációs folyamatokról mindenkinek van véleménye. Az állásfoglalást a napi politikai és gazdasági aktualitások ki is kényszerítik. Szinte sohasem kerül le a napirendről annak megítélése, hogy a külföldi működőtőke beáramlás előnyös-e egyáltalán a magyar gazdaság számára, és ha igen, akkor az miben mutatkozik meg. Állandó kérdés továbbá az is, hogy a beáramló tőke volumenének változása (csökkenése vagy növekedése) a magyar gazdaság teljesítményének fokmérője-e, avagy a kormányzati politika egyenes következménye.

A külföldi működőtőke középpontba kerülése nemcsak a magyar közéletben tapasztalható, hanem világjelenség is egyben. 1990-től fogva a működőtőke áramlás olyan – korábban sohasem tapasztalt – méreteket öltött, ami feltétlen figyelmet érdemel. A működőtőke-beruházások éves nagysága egy évtized alatt hatszorosára emelkedett, aminek következtében a külföldi működőtőke állománya az évtized végére megháromszorozódott.

1. ábra: Külföldi működőtőke beruházások évente 1970-2000 (Mrd USD)



Forrás: UNCTAD WIR

Világviszonylatban az éves külföldi működőtőke befektetések aránya a bruttó hazai termékhez képest is gyorsan nőtt. 1980-ban ez az arány 6%, 1990-ben 9% míg 2000-ben már 20% volt.

A kelet-közép európai országokban, kicsit késleltetve ugyan, de hasonló folyamatok zajlottak le, mint a világ többi részén. A XX. század utolsó évtizedének elején bekövetkező rendszerváltás a külkereskedelem és a külföldi tőkebeáramlás számára is új feltételeket teremtett. A korábban a KGST piacra termelő országok külkereskedelme a '90-es évektől kezdve döntően az Európai Unió tagországai felé irányult, ezzel párhuzamosan pedig lehetővé vált a tőkebeáramlás, amely szintén az európai országokból érkezett. 1993 és 2000 között ötszörösére nőtt a működőtőke-beruházások éves nagysága a térségben.

A kelet-európai, volt szocialista államok esetében a külföldi tőke különösen nagy jelentőséget kapott, ugyanis a piacgazdasági átalakulás egyik motorjává vált. Nagyban hozzájárult a piacgazdaság új, belső gazdasági struktúráinak kialakulásához. A külföldi tőke a helyi termelőket hatékonyabb gazdálkodásra készítette és segítette a fejlett technológia átvételét. A külföldi beruházások a régiók között fokozottabb szakosodást, földrajzi koncentrációt és méretgazdaságosságot is eredményeztek, vagyis a külföldi tőke az integrációnak is eszközévé vált (Árva[2002b]). A külföldi tőke vitathatatlan előnyeinek elismerése mellett azonban annak mértékére, földrajzi és ágazati irányultságára, valamint az ár-érték arányra vonatkozóan igen sok kritika is megfogalmazódott Magyarországon és a térség többi országában is.

A külföldiek jelenlétével kapcsolatos pozitív és negatív attitűd természetesen nem magyar, és nem is csak kelet-európai sajátosság. A világ minden táján és régiójában, a befektető és befogadó országokban egyaránt találkozunk e kétféle megítéléssel.

Vita folyik arról, hogy milyen tényezők befolyásolják a külföldi tőkések befektetési döntéseit. Gyakran nemcsak egy-egy tényező hatásának erőssége, de az iránya is megkérdőjeleződik. Nincsenek széles körben elismert és minden régióra általánosan érvényesnek mondható motiváló tényezők. A kiválasztott tényezőcsoport összetétele, a vizsgálati módszer megválasztása befolyással bírhat a végeredményre, vagyis annak meghatározására, hogy a befogadó ország milyen okoknál fogva vált a külföldi befektetők célpontjává.

Széles irodalmi háttere van a működőtőke-beruházások által kifejtett hatásoknak is, amelyek mind a befektető, mind a befogadó országban jelentkezhetnek. E hatások megnyilvánulhatnak a politikai, a társadalmi és a gazdasági életben egyaránt. Irányukat tekintve negatív és pozitív eredménnyel is járhatnak mindkét ország vonatkozásában. Konszenzus a várható következmények tekintetében csak abban született, hogy a külföldön történő befektetés nem

szükségszerűen és nem automatikusan indukál jó vagy rossz irányú változásokat. Mind a befektető ország, mind a befogadó ország sokat tehet azért, hogy a nem kívánt hatásokat kiküszöbölje, illetve a fontosnak ítélt változások bekövetkezésének valószínűségét megnövelje. Éppen ezért egy ország számára az a megközelítés a legkárosabb, amely nem számolva és felkészülve a lehetséges kimenetekre, belekényszeríti magát egy, megkérdőjelezhetetlennek hitt álláspontba.

Jelen munkámban nem tűztem ki magam elé olyan magasra törő célokat, hogy a fenti kérdésekben valamiféle bizonyossággal rúkkoljak elő. Kutatásaim ugyanakkor hozzájárulhatnak - Magyarország viszonylatában - a működőtőkéről kialakult kép árnyalásához mind a motivációk, mind pedig a hatások vonatkozásában.

A kutatás e célkitűzésből kifolyólag két területen folyt:

- A Magyarországra áramló működőtőkét befolyásoló tényezők azonosítása 1993 –2003 közötti időszakban (makroökonómiai elemzés)
- A Magyarországon működő külföldi tulajdonú cégek termelékenységre és versenyképességre gyakorolt hatásának vizsgálata 1993-2003 közötti időszakban. (mikroökonómiai elemzés)

A kutatás irányát a makro-, és mikroökonómiai dimenzióban az alábbi hipotézisek jelölték ki:

A motiváló tényezők terén:

H1: Az UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) által azonosított tőkevonzó faktorok a Magyarországra áramló külföldi tőke mennyiségére vonatkozóan nem nyújtanak elegendő magyarázatot.

H2: A kelet-közép európai országok sajátos motiváló tényezői közül a privatizáció meghatározó szerepet játszott a Magyarországra áramló működőtőke alakulásában. A privatizáció lezárulásával az ország új tőkét vonzó képessége csökkent. Ugyanakkor a tőkepiaci versenyképesség megtartására irányuló adószint csökkentés, és az adókedvezmények nem voltak hatással a magyarországi FDI alakulására.

H3: Az alacsony munkaerőköltség nem vonzotta Magyarországra a külföldi befektetőket, míg a munkaerő kvalifikáltsága kiemelkedő jelentőséggel bírt a külföldi működőtőke befektetők döntéseiben.

A hatótényezők vonatkozásában:

H4: A külföldi tulajdon jegyzett tőkén belüli növekedésével arányosan növekszik a vállalati termelékenység.

H5: A külföldi tulajdon átlagos szintjének emelkedése egy ágazat teljes tőkeállományában hozzájárul a szektorba tartozó összes vállalat termelékenységének javulásához. A magyar gazdaságban érvényesül a spillover hatás.

H6: A vállalatok exportképessége a külföldi tulajdon arányának lineáris függvénye. A külföldi működőtőke elősegíti a hazai gazdaság versenyképességének növekedését.

A doktori értekezés szerkezete a következő struktúrát követi.

Az I. fejezetben kerül sor a működőtőke fogalmi meghatározására, típusainak csoportosítására. Ugyanebben a fejezetben foglalom össze a nemzetközi szakirodalomban a külföldi működőtőke motiváló tényezőiről és hatásairól az elmúlt évtizedekben megfogalmazott téziseket. Az I. fejezet második felében a kelet-közép európai térség, és Magyarország motiváló tényezőinek és hatásmechanizmusának empirikus vizsgálatait összegzem.

A II. fejezetben a működőtőke számbavételének, a makro-, és mikroelemzésnek, valamint a regresszió számításának módszertanát ismertetem.

A III. fejezetben a kelet-közép európai térséget bemutató nemzetközi kitekintést követően a Magyarországra az elmúlt 15 évben beáramló működőtőke volumenét, korszakait, forrásországot, ágazat és régió szerinti megoszlását mutatom be.

A IV. fejezet az 1993-2003 között Magyarországra áramló külföldi tőke hatótényezőinek azonosítását célozza meg. Az egyes makrotényezők működőtőkére vonatkozó változásainak bemutatását követően a regresszió eredményének kiértékelése következik.

Az V. fejezet két részből áll. A fejezet első felében pénzügyi mutatók segítségével elemzem a Magyarországon működő külföldi cégek vállalati teljesítményét 1993-2003 közötti periódusban. Az elemzés során a külföldi tulajdon arányának függvényében három csoportban vizsgálom a feldolgozóipari vállalatok tevékenységét. A fejezet második felében kiértékelem a termelékenységre és a versenyképességre vonatkozó regresszió eredményét.

A doktori értekezést a kutatás eredményeinek összegzése zárja, melyben ismertetem a hipotézisek teljesülését illetve cáfolatát, végül megfogalmazásra kerülnek az értekezés legfontosabb következtetései.

I. Szakirodalmi összefoglalás

1. A külföldi működőtőke beruházás (FDI) fogalma, típusai, globális vállalati és hatalmi csoportosulások

1.1. Az FDI fogalma és típusai

Az UNCTAD a *külföldi működőtőkét* (foreign direct investment: FDI) olyan *hosszú távú* befektetésként definiálja, mely az egyik országban működő vállalat *tartós érdekeltségét* és ellenőrzését biztosítja egy másik országban működő vállalatban. Az FDI definíciója magában foglalja azt az ellenőrzési formát is, amikor a befektető egy másik országban működő cég menedzsmentje felett gyakorol lényegi befolyást. Az FDI-t üzleti vállalkozások és természetes személyek is megvalósíthatják. A befektető vállalatot anyavállalatnak, a befogadó vállalatot, pedig leányvállalatnak nevezzük. A működőtőke típusú beruházások kiterjednek a kezdeti, és minden további tranzakcióra is, mely az anya- és leányvállalatok között létrejön.

Az USA kereskedelmi minisztériuma szerint külföldi működőtőke beruházáson *10%-ot meghaladó mértékű tulajdoni arányt* értünk egy külföldi cégben, mely a külföldi cég feletti részbeni vagy teljes *ellenőrzéssel párosul*. Célja – a portfólió befektetéssel ellentétben – *hosszú távú*.

Külföldi *portfólió beruházásokról* akkor beszélünk, amikor a tulajdonos rövid távú, nem meghatározó tulajdonosi részesedést szerez valamely vállalkozásban. Ebben az esetben a beruházás kizárólagos célja az elérhető nyereség (osztalék vagy árfolyam-nyereség) maximálása. Portfólió beruházás esetében a tulajdonos általában az által éri el a célját, hogy a tulajdonában (portfóliójában) lévő tulajdonosi részeket úgy igyekszik adni és venni, hogy összes befektetése a legnagyobb hozamot eredményezze. Statisztikailag a 10 %-ot el nem érő beruházásokat szokás portfólió beruházásoknak nevezni.

Összefoglalva az FDI-ra vonatkozó meghatározó elemeket, az alábbi definíció fogalmazható meg. A külföldi működőtőke beruházás:

- 10%-os tulajdoni arányt meghaladó befektetés egy külföldi cégben,
- a cég feletti meghatározó ellenőrzéssel és tartós érdekeltséggel párosul,
- célja hosszú távú.

A külföldi befektető háromféle módon *folyósíthat tőkét* a másik országban lévő leányvállalata számára: jegyzett tőke, újrabefektetett tőke, illetve tulajdonosi hitel révén.

A jegyzett tőke rendelkezésre bocsátása többféleképpen valósulhat meg: 1) a működőtőke beruházó egy külföldön már meglévő vállalatból részesedést szerez, 2) külföldön új vállalatot alapít, 3) meglévő külföldi vállalatában alaptőkét emel.

Újrabefektetés esetén az anyavállalat a leányvállalat által megtermelt profitot nem veszi ki a cégből osztalék címén, hanem mérlegszerinti eredményt, majd eredménytartalékot képez belőle, és újabb beruházásokat eszközöl.

A tulajdonosi hitel magában foglalja mind a rövid, mind pedig a hosszú távú kölcsönöket (kötelezettségeket), melyeket az anyavállalat nyújt saját leányvállalata részére.

A működőtőke fogalmának tisztázásakor a *statisztikai számbavétel* két formáját kell megkülönböztetnünk: az FDI flow és FDI stock adatokat. Flow adaton a működőtőke éves áramlásának volumenét értjük. A stock, állományi adatok a korábbi flow adatok kumulálásával jönnek létre.

Az FDI típusainak *csoportosítási szempontjai* sokfélék lehetnek. A szakirodalom felváltva hivatkozik rájuk és alkalmazza ezeket a szempontokat. A továbbiakban három szempont szerint elemzem a működőtőke típusait: piacra lépés formája, a befektetői motivációk és a befogadó ország jellemzői alapján.

A külföldi működőtőke beruházásokon belül a *piacra lépés formáját tekintve* öt alapvető csoportot különböztetünk meg:

- Zöldmezős beruházások (angolul: greenfield): teljesen új vállalatok létesítése
- Barnamezős beruházás (angolul: brownfield): ipari parkba települő, kész infrastruktúrára épülő új vállalatok
- Akvizíció (angolul: acquisition): meglévő vállalatok részbeni vagy teljes felvásárlása
- Fúzió (angolul: merger): vállalatok egyesülése
- Vegyesvállalatok (angolul: joint ventures) létrehozása

A belépési módok közötti választás nem véletlenszerű, hanem a befektető vállalat és a befogadó ország jellemzői által erőteljesen meghatározott. Az UNCTAD WIR [2000] felmérése szerint egy vállalat az alábbi szempontok alapján dönt arról, hogy zöldmezős beruházást, avagy a felvásárlást- fúziót (M&A) választja-e:

1. tábla: Belépési módok közötti választást befolyásoló tényezők

	Zöldmezős beruházás	M&A
K+F színvonala	magas	alacsony
Diverzifikáció foka	alacsony	magas
Vállalat mérete	kicsi	nagy
Kulturális és gazdasági különbségek a befektető és befogadó országok között	nagy	kicsi
Befogadó ország tőkepiacának fejlettsége, pénzügyi stabilitása	magas	alacsony
Célvállalat kínálata, piaci háttere	-	jelentős
Befogadó ország növekedési üteme	magas	alacsony

A vegyes vállalatok létesítésének mozgatórugóit Buckley, P.J.- Casson, M. [1988, 1996] három feltételhez köti. 1) A célvállalat a termeléshez szükséges kiegészítő eszközparkkal, illetve tudással rendelkezik. 2) Nagy az összejátszás esélye a hazai cégek között. 3) A teljes ellenőrzés megszerzése elé a befogadó ország kormányzata akadályokat gördít. A szerzőpáros nem csak a teljes vagy részbeni tulajdonlás közötti döntés körülményeit vizsgálta, hanem arra is választ keresett, hogy a sokféle vegyes vállalati forma kialakulását milyen tényezők befolyásolták. Ennek megválaszolására 2000-ben állítottak fel egy modellt, mely a piac méretét, a technológia fejlődésének ütemét, a kamatlábat, a kulturális különbséget, a függetlenség védelmét, a szellemi jogok hiányát, a technológiai bizonytalanságot, a méretgazdaságosságot vizsgálja a befektető és befogadó országok viszonylatában.

A külföldi működőtőke-beruházásokat a nemzetközi szakirodalom¹ a *befektetői motivációk alapján* sokféleképpen osztályozza. Az alábbiakban egyfajta felosztás szerint mutatom be az altípusokat, mely felosztási mód a legáltalánosabb megragadása e kérdéskörnek:

- gyarmati típusú beruházások
- piacvásárló beruházások
- termelés-kihelyező beruházások
- kormányzati beruházások indukálta beruházások.

A gyarmati típusú beruházások a legkorábbi változatát testesítik meg a külföldi működőtőke-beruházásoknak, s azok motivációját az elmaradott térségekben található nyersanyagok és ásványi kincsek kiaknázása jelenti. Tipikus példája az ilyen beruházásoknak a gyarmatokon létrehozott kaucsukültetvények, bányák, olajkitermelő telepek. Bár ma már gyarmatok

¹ A befektetői motivációk részletes tárgyalását lásd később, az I/2. fejezetben

nincsenek, gyarmati típusú külföldi működőtőke-beruházásokra számos példa van napjainkban is.

A piacvásárló külföldi működőtőke-beruházásoknak az a célja, hogy általa bejussanak egy olyan piacra, amely vámok, kvóták, vagy egyszerűen csak a vásárlói szokások miatt az export elől el van zárva. A piac megszerzése méretgazdaságossági, hatékonysági okoknál fogva fontos a befektető vállalat számára. A piacvásárló beruházás nyomán megtermelt termékeket általában nem exportálják, hanem a helyi piacon értékesítik. A piacvásárlás természetesen nem csak egy ország piacát célozhatja meg, hanem egész országcsoport piacát is. Napjainkban mindinkább ez a helyzet. Előfordul az is, hogy egy helyi termelőt azért vásárolnak fel, hogy annak révén megtisztítsák a piacot a saját termékeik (exportjuk) előtt. A piacvásárló beruházások rendszerint fejlett országok között valósulnak meg, de gyakran kerül sor fejletlenebb országban is piacvásárlásra.

A termeléskihelyező beruházások a külföldi működőtőke-beruházások legújabb formáját jelentik, s azok a XX. század hetvenes-nyolcvanas éveitől kezdve egyre jelentősebb szerepet játszanak a nemzetközi tőkemozgásokban. E beruházások célja a termelés kitelepítése olcsó munkabérű országokba. Az ilyen beruházások nyomán megtermelt termékeket a világpiacon, lehetőleg a magas vásárlóerejű fejlett országokban értékesítik.

A külföldi működőtőke befektetők egy jelentős része sikeresen lobbizik a fogadó országok kormányainál annak érdekében, hogy kormányzati támogatást kapjon tevékenységéhez. A támogatás formája sokféle lehet: adó-, vámkedvezmények, szabályozási, kereskedelempolitikai előnyök nyújtása, stb. E támogatások célja az egyre mobilabb, mozgékonyabb nemzetközi tőkének az illető országba csalogatása mindenekelőtt azért, hogy a külföldi beruházások révén fokozzák az országban a foglalkoztatottságot és a gazdasági növekedést.

A befektetői motivációk nem választhatók el a *befogadó ország adott jellemzőitől*. Az UNCTAD osztályozása szerint az országok FDI szempontjából releváns jellemzői három alapvető kategóriába sorolhatók:

1. *Politikai háttér*: Milyen mértékű az ország stabilitása (politikai, társadalmi, gazdasági vonatkozásban egyaránt), a törvényi szabályozás állandósága a külföldi tulajdonú leányvállalatok létrehozása és működése kapcsán? Vannak-e nemzetközi egyezmények, kereskedelempolitikai intézkedések, melyek kihatással bírnak a működőtőke áramlásra?

2. *Üzleti háttér:* Vannak-e beruházásösztönzők, támogatások? Milyen nagyok a korrupciós költségek? Milyen a pénzügyi infrastruktúra, a banki, számviteli háttér fejlettsége? Milyen színvonalú a gazdasági erkölcs?
3. *Gazdasági háttér,* amely az alábbi meghatározó tényezőkre bontható tovább:
 - A) *A piacközpontú FDI meghatározói:* Mekkora a piac mérete, az egy főre jutó jövedelem? Milyen a regionális és nemzetközi piacok elérhetősége, a piac növekedési képessége?
 - B) *Az erőforrásközpontú FDI meghatározói:* Vannak-e ásványi anyagok, energiaforrások? Mekkora a földek, ingatlanok árai, bérleti díjai? Van-e olcsó képzetlen és képzett munkaerő?
 - C) *A hatékonyságközpontú FDI meghatározói:* Mekkora a munkaerő termelékenységéhez viszonyított eszközkielégeltsége? Milyen színvonalú a szállítás és a kommunikáció fejlettsége?
 - D) *Az eszközközpontú FDI meghatározói:* Milyen a fizikai infrastruktúra állapota, és az innováció szintje?

(Forrás: IV.1 tábla (p.91) of UNCTAD 2001.)

1.2. Globális vállalatok

A külföldi működőtőke-beruházások világméretű, gyors növekedését alapvetően a kommunikációban és a szállításban a XX. század végén bekövetkezett változások tették lehetővé. Bár a külföldi működőtőke-beruházások a fejletlen országokban létrehozott kitermelő-ipari beruházások formájában már a XVIII-XIX. században megjelentek, a XX. század első felében pedig létrejöttek az első jelentősebb feldolgozóipari külföldi beruházások is, a XX. század utolsó harmadáig világméretekben a nemzeti vállalatok domináltak az egyes nemzetgazdaságokban, a külföldi beruházások pedig inkább kivételnek számítottak. A már említett kommunikációs és szállítási forradalom, amely a XX. század 60-70-es éveiben bontakozott ki, lehetővé tette, hogy egy-egy nagyvállalat szinte a földrajzi korlátok teljes mellőzésével világméretekben szervezze meg tevékenységét. A szállítási korlátok jelentősen csökkentek a szállítási költségek drasztikus zuhanása következtében, a kommunikációs forradalom pedig lehetővé tette, hogy a XX. század végén éppen olyan könnyen lehessen irányítani a világ túlsó felén létrehozott leányvállalatokat, mint az adott város szomszéd területében működő lerakatokat. A külföldi működőtőke-beruházások révén egyszerre a világ

több országában működő, egymással tulajdonosi kapcsolatban lévő transznacionális vállalatok rendszere jött létre a huszadik század végére. (Árva et al [2003])

A működőtőke áramlás szervezeti kerete tehát a multinacionális (MNC), transznacionális (TNC) vállalat. E két fogalmat felváltva alkalmazza a szakirodalom. Mira Wilkins [1977] a következőképpen definiálja a globális, nemzetközi vállalat fogalmát: „Nemzetközi üzlet, ... multinacionális vállalat..., transznacionális társaság, olyan vállalatot ír le, amely nemzetközi beruházásokat valósít meg, és olyan üzletrészeket szerez külföldön, amelyek az anyavállalat (aktuális vagy potenciális) ellenőrzése alatt állnak. A *multinacionális társaságok* olyan beruházásokat jelentenek, amelyek az ellenőrzést is magukban foglalják, és céljuk nem egyszerűen a pénzügyi megtérülés, miközben az üzlet irányítását másokra hagyják. Napjaink terminológiája a multinacionálisok befektetéseit „közvetlen befektetésként” határozza meg.”

Az UNCTAD definíciója szerint *transznacionális vállalatokról* beszélünk, ha egy társaság gazdálkodási tevékenységét több országban végzi, centralizált döntéshozatali rendszere van, és a forrásokat, információkat megosztják egymás között. A tulajdonosok többnemzetiségűek, de a vállalat irányításában a tulajdonosi elkülönülés nem érvényesül (Csáki György[2002].)

A transznacionális vállalatok részegységei között rendszerint megkülönböztethető az *anyavállalat*, és a *leányvállalatok*, bár a legutóbbi évek során mindinkább elterjedő vállalati mátrix struktúra esetében nehéz az anyavállalat, a leányvállalatok és a fiókvállalat pontos szétválasztása. Az anyavállalat – definíciója szerint - az a vállalati rész, amely a többi, más országban működő leányvállalatában meghatározó tulajdonosi hányaddal rendelkezik, s amely szervező és irányító szerepet játszik az egész nemzetközi vállalatcsoport életében. Leányvállalatnak az olyan önálló jogi személyiséggel rendelkező vállalkozás tekinthető, amelyben meghatározó tulajdoni hányaddal rendelkezik az anyaországban működő vállalat. Külföldi fiókvállalat az az önálló jogi személyiséggel nem rendelkező egység, amely az anyavállalat külföldi telephelye, irodája, vagy egyéb része. Napjainkban - a kereszttulajdonlások révén - már nem egyértelmű a XX. századra még jellemző anyavállalat és leányvállalatok közötti tiszta hierarchikus viszony. (Árva et al[2003])

A nemzetközi (multinacionális, transznacionális) vállalat termelési szerkezete szerint három típusba sorolható (Caves, R.E. [1971].)

- horizontális vállalat
- vertikális vállalat
- konglomerátum

Horizontális szerkezet kialakítására akkor kerül sor, ha az anyavállalat által termelt ugyanolyan vagy hasonló termékcsoport előállítását párhuzamosan egy másik országban is megkezdik. Ezáltal új piacokra terjed ki az anyavállalat befolyása. Horizontális struktúránál a piachoz igazodó termékdifferenciálás nagy hangsúlyt kap. Ez a típusú tőkekihelyezés hasonló fejlettségű országok és piacok között jellemző.

A *vertikális struktúra* az anyavállalati termelést két irányban tágíthatja ki: a nyersanyagokhoz (backward) vagy a fogyasztókhoz (forward) kerülhet közelebb a vállalat. Ebben a típusban tehát a termelési folyamat különböző fázisait más-más országba telepítik, attól függően, hogy az olcsó nyersanyag, munkaerő hol teszi gazdaságosabbá a termelést, illetve melyik országban van a legnagyobb felvevőpiac, ami a késztermékgyártás vagy az elosztórendszer elhelyezését determinálja. Ez a típusú tőkeáramlás a különböző fejlettségű országok között gyakori.

A *konglomerátum* mind horizontális, mind pedig vertikális szerkezetű vállalatokat is magában foglal.

A vállalatok nemzetközivé válásának fokmérője az UNCTAD által számított *transznacionalitási index*, melyet az alábbi arányok segítségével számítanak ki:

- A vállalat külfölddel folytatott kereskedelmének aránya a teljes kereskedelmi volumenhez mérten
- A vállalat külföldi eszközállományának aránya a teljes eszközmennyiséghez viszonyítva
- A vállalat külföldi foglalkoztatottjainak száma a teljes foglalkoztatott létszámhoz mérten

1.3. Globális hatalmi struktúra

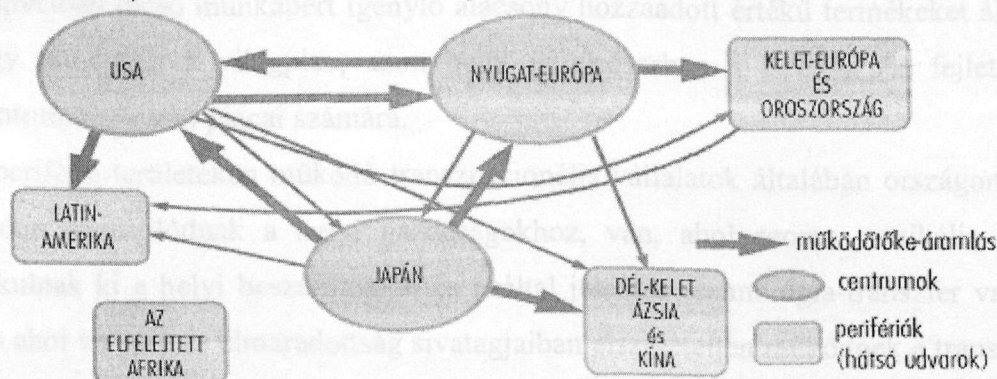
A működőtőke áramlás nemcsak a vállalati szerkezetet, hanem a világhatalmi struktúrát is átrendezte. Kenichi Ohmae[1996] fogalmazta meg azt a hárompólusú világgazdasági modellt (TRIÁD), amelynek három csúcsát Észak-Amerika, Nyugat-Európa és Japán alkotja, s amelyet szatellitekként vesznek körül a rendszerbe sajátos munkamegosztás révén bekapcsolódó periféria-térségek. E struktúra jellemzője, hogy alapvetően a külföldi működőtőke-beruházások vonulatai mentén szerveződtek, s a külkereskedelmi kapcsolatok egyre inkább a külföldi működőtőke-beruházások derivátumaiként jelentkeznek.

A külföldi működőtőke-beruházások mintegy 60 %-a ezen három centrum-terület között folyik, míg a külföldi működőtőke-beruházások fennmaradó 40 %-a a centrum-területek

"hátsó udvarai", a perifériák felé áramlik, ma már csak kisebb részben "gyarmati típusú beruházások" formájában (ma a gyarmati típusú beruházások elsősorban a kőolaj- és földgáztermelés területén jelentősek), hanem sokkal inkább az alacsony hozzáadott értékű, nagy tömegű olcsó munkaerőt kívánó tevékenységek fejlődő országokba való "kitelepítése", delokalizálása érdekében. (Erdey László [2004])

2. ábra: A hárompólusú világ a hátsó udvarokkal a XXI. sz. elején

A nagy hozzáadott értékű termékek a CENTRUMOK között, illetve a perifériák felé, az alacsony hozzáadott értékű termékek a perifériák felől a CENTRUMOKBA áramlanak



Forrás: Árva László – Ivicz Mihály – Katona Klára – Schlett András: Globalizáció és külföldi működőtőke-beruházások. Bp., Szent István Társulat. 2003.

A centrum-országok egymás között magasan feldolgozott termékeket (illetve a transznacionális vállalatokon belüli nemzetközi árumozgások következtében részegységeket) exportálnak, a periféria területekről pedig a centrum országokba az alacsony hozzáadott értékű, nagy tömegű olcsó munkaerőt kívánó termékek (illetve részegységek) exportja a jellemző. Míg korábban a feldolgozóipari termékek illetve a nyersanyagok és mezőgazdasági termékek közötti munkamegosztás volt jellemző a centrum, illetve a periféria országokra, a XXI. században a munkamegosztás jelentősen módosul.

A XXI. század elején a centrum országok:

- Termelik a magas hozzáadott értékű termékeket és szolgáltatásokat.
- A piacvásárló külföldi működőtőke-beruházások révén igyekeznek minél nagyobb szeletet kihasítani vállalataik számára a másik két centrum-terület hatalmas és fizetőképes piacaiból.
- Biztosítják a hozzájuk kötődő periféria területekre irányuló működőtőke-exportot.

- Szervezik és irányítják az olcsó munkabérű periféria országokban folyó alacsony hozzáadott értékű, olcsó munkaerőt igénylő tevékenységeket.
- Szervezik és irányítják a centrum országokban hiányzó energiahordozók, nyersanyagok és mezőgazdasági termékek termelését és elosztását.

A XXI. század elején a periféria országok:

- Rendszerint szorosan kötődnek „hátsó udvarként” egy-egy centrumtérseghoz, amely a tőkét, technológiát, szervezési know-how-t, és végül piacot is biztosít a periféria-országok részére.
- Alapvetően olcsó munkabért igénylő alacsony hozzáadott értékű termékeket állítanak elő nagy tömegben a világpiac, azon belül is elsősorban a fizetőképes fejlett országok (centrumterületek) piaci számára.
- A periféria-területeken működő transznacionális vállalatok általában országonként eltérő módon kapcsolódnak a helyi gazdaságokhoz, van, ahol szoros vertikális integrációk alakulnak ki a helyi beszállítókkal és ezáltal jelentős technológia-transzfer valósul meg, van ahol viszont az elmaradottság sivatagjaiban elszigetelten működnek a transznacionális vállalatok helyi leányvállalatai, s ezáltal a helyi gazdaságokat nem inspirálják jelentősebb fejlődésre.

A XXI. század elejére a huszadik század második felében önálló centrum-szerepre törekvő európai szocialista országok és a Szovjetunió utódállamai, valamint Kína gyakorlatilag kivétel nélkül a környezetükben lévő centrum-térsegek hátsóudvaraivá, periféria-területekké váltak, bár kétségtelen, hogy ezen országok közül több nem adta fel, hogy pár éven vagy évtizeden belül periféria és hátsó udvar szerepéből a centrumországok közé emelkedjen. (Árva et al. [2003])

2. A nemzetközi szakirodalom által vizsgált motivációs tényezők

A külföldi működőtőke beruházások mögöttes mozgatórugóit több szempont szerint is csoportosíthatjuk. Az egyik leggyakrabban alkalmazott szempontrendszert Agarwal, J.P.[1980] dolgozta ki. Négy kategóriát különböztet meg: a tökéletes piac, és a tökéletlen piac feltételezése melletti motivátorokat, valamint két, egyéb vonzótényezőkön nyugvó csoportot, melyeket aszerint választ ketté, hogy kizárólag az ország, vagy az iparág, illetve a cégek tulajdonságaira vezethetők-e vissza a vonzótényezők. Gyakori a szakirodalomban a magyarázó változók mikro- és makroökonómiai megközelítésű csoportosítása is (Hansen[1998] Razin [2003]). Nem utolsó sorban a szerint is lényeges differenciálni a motivátorok között, hogy a befektető vagy a befogadó ország, vállalat jellemzőjéből fakad-e az adott tényező.

A továbbiakban fő szempontként, Agarwal csoportosítási elvei alapján vizsgálom meg a szakirodalomban megfogalmazott elméleteket, azzal a módosítással, hogy az egyéb tényezőket nem bontom tovább. Ugyanakkor a kategóriák kapcsán jelzem azt is, hogy mikro- vagy makroökonómiai megközelítést tükröznek-e.

2.1.Tökéletes piac feltételezése

Makroökonómiai megközelítések:

2.1.1. A tényezőárak kiegyenlítődének törvénye

A komparatív előnyök elmélete a termelési tényezők eltérő megtérülési rátájára vezeti vissza a tőke mozgást. A mobil tényezők, köztük a tőke, addig mozognak, amíg megtérülésük nem lesz azonos az egyes országokban. A tőke és az árumozgások ebben a megközelítésben egymás kiegészítői. A tőkével jól ellátott országban a tőkeintenzív termékek exportja és a tőkeexport révén megnövekszik a tőke relatív megtérülési rátája, így az ország termelési tényezőjének megtérülése a másik ország megtérüléséhez fog közelíteni. (Szanyi [1997]) A tőke mozgás megengedése a klasszikus Heckscher-Ohlin-i elmélet alapfeltételezését szünteti meg, hiszen a tőkeintenzív termékek exportja mellett a tőkeexport is megjelenik.

Mundell [1957] modellje abból indul ki, hogy az áruk és a tőke áramlása egymás tökéletes helyettesítője. A szabadkereskedelem kiegyenlíti a termelési tényezők árait, ha pedig kereskedelmi korlátozások lépnek életbe (például vámok), akkor a tőke mozgás egyenlíti ki a tényezőárakat és ennek következményeképpen végül az áruk árait is. Ezáltal a tőkeáramlást bármilyen, a termékek szabad áramlását akadályozó tényező is elősegítheti.

A tőkeáramlás egy része tehát megmagyarázható a termelésitényező-ellátottságban az országok között megmutatkozó különbségekkel. Ezzel a megközelítéssel azonban több probléma is van. Egyrészt az elmélet nem tesz különbséget a működőtőke és a portfólió beruházás között. Másrészt nem fektet elég hangsúlyt a kockázati különbségekre, melyek az eltérő országokba történő befektetések kapcsán jelentkeznek. Harmadrészt pedig az empiria is rácafol az elmélet tarthatóságára, hiszen ma már az FDI legnagyobb része a fejlett országok között mozog. A tőke „perverz” áramlása azt jelenti, hogy jellemzően nem a tőkében gazdag országból áramlik a tőke a tőkében szegény országba, hanem az esetek nagyobb részében a gazdagabb felé áramlik.

2.1.2. A piacnagyság hipotézise

A Heckscher-Ohlin-féle elmélet még konstans volumenhozadék feltételezésével él. A növekvő volumenhozadék azonban jobban közelíti a valóságot. Ennek megfelelően, ha egy ország elég nagy piaccal (fizetőképes kereslettel) rendelkezik ahhoz, hogy ez a multinacionális cégek méretgazdaságosságának kiaknázására lehetőséget nyújtson, akkor potenciális FDI befogadóvá válik. Az eladási volumen hatása a beruházási tevékenységre a neoklasszikus hazai beruházási modellen alapul (Jorgenson [1963]). Az elmélet az import helyettesítő FDI esetében különösen helytálló, amikor a tőke beáramlása a korábbi árubeáramlást helyettesíti.

A piac nagyságát általában a multinacionális cég adott országba irányuló kereskedelmének volumenével, vagy a GDP-vel közelítik. A GDP és az FDI közötti pozitív korrelációt számos empirikus kutatás is alátámasztotta, ugyanakkor az oksági kapcsolat iránya nem egyértelmű. (Agarwal [1980]). Elképzelhető ugyanis, hogy a GDP éppen a tőkebeáramlás hatására kezd növekedni, nem pedig fordítva, a növekvő teljesítmény eredményez nagyobb beruházási aktivitást.

A piac méretének más megközelítése és számbavétele is lehetséges: a (reál vagy nominális) GDP növekedési üteme, az egy főre jutó (reál vagy nominális) GDP, a bruttó beruházás aránya a GDP százalékában, a népesség növekedési üteme. Ezek a változók hasonló magyarázó erővel bírnak, mint a GDP, és általában pozitív korrelációt mutatnak a tőkebeáramlással. A tökéletes piacot feltételező hipotézisek közül a piac méretének nagysága az egyetlen, mely kiállta az idő próbáját és a mai napig is az egyik legfontosabb motivátorként tartja számon a szakirodalom.

Mikroökonómiai megközelítés

2.1.3. Diverzifikációs hipotézis

A projektek közötti választást nemcsak a megtérülési várakozások, hanem a kockázat minimalizálásának szándéka is befolyásolja. A kockázat minimalizálása de legalábbis csökkentése diverzifikációval érhető el. A tőkeáramlás egyik oka tehát a portfólió kockázatának csökkentése diverzifikáció útján. Az elméletet Tobin J. [1958] és Markowitz, H.M. [1959] dolgozta ki. Hátránya, hogy nem ad magyarázatot a működőtőke befektetés és a portfólió beruházás közötti választás okaira. Az elmélet empirikus tesztelése, melynek során a kockázatot a megtérülés varianciája alapján közelítették, nem szolgáltatott elegendő bizonyítékot az elmélet érvényességére, illetve tarthatóságára vonatkozóan. (Agarwal [1980])

2.2. Tökéletlen piac feltételezése

Mikroökonómiai megközelítések:

2.2.1. Ipari szervezet elméletek

Hymer[1976] -ban: 1960-as tézise alapján dolgozta ki az ipari szervezet elméletét. Eszerint a szervezet különféle értékekkel rendelkezik, ezek egyik része tárgyi, vagyoni jellegű, másik része szellemi mint a tudás, vagy a tapasztalat. Mivel a helyi gyökerű vállalat helyzeti előnyben van egy külföldivel szemben, így csak a speciális versenyelőnnyel bíró cégek számára éri meg idegen helyen, külföldön befektetni (pl K+F, innováció). A transznacionális vállalatnak olyan pénzzé tehető előnyökkel kell tehát rendelkeznie a helyi cégekhez képest, ami meghaladja a külföldi telephely létrehozásából fakadó költségeket.

(Hymer feltételnek nevezzük azt, ha a vállalatnak vállalatspecifikus versenyelőnnyel kell rendelkeznie ahhoz, hogy megérje számára a tőke kivitel.)

2.1.2. Internalizációs elmélet

Az internalizációban rejlő előnyök visszavezethetők a Coase [1937] által kidolgozott tranzakciós költségek elméletére, (a piacra lépés, a piaci tranzakciók minden esetben plusz költségeket jelentenek a vállalat számára), valamint a Buckley, P.J. és Casson, M. [1976] által megfogalmazott piaci akadályok és bizonytalanságok problémakörére, melyek megnehezítik a kereskedést és a szerződéses viszonyt a többi piaci szereplővel. Mindezek a hatások abba az irányba terelik a vállalatokat, hogy termelésüket vállalati kereten belül tartsák, és az új, külföldi piacokat tőkekihelyezéssel hódítsák meg. Tovább erősíti az internalizációs hatást az információs aszimmetria és az innovációs készítés elmélete is. Ez utóbbi szerint a tudás csak

tapasztalat útján szerezhető meg, ezért kell abban az országban céget alapítani, ahol az innovációt kifejlesztették.

2.2.3. Globális stratégiai menedzsment elméletek

A transznacionális vállalat elsődleges célja a piaci részesedés megőrzése és növelése. Ebből kifolyólag a versenytárs, vevő vagy szállító tökekihelyezése külföldre maga után vonja a többi piaci szereplő megjelenését is. Ennek hatására növekszik az egyes termelési ágak koncentrációja a különböző térségekben. Itt kell megemlíteni a stratégiai szövetségek szerepét is, mely elsősorban a K+F igényes iparágakban terjedt el, és a versenypolitika érdeklődésének középpontjába került (alliance capitalism: Dunning[1988]). Ennek következményeként globális (tudásalapú hálózati) oligopóliumok kialakulásával számolhatunk. Az elmélet hátránya, hogy nem ad magyarázatot arra, hogy az első befektető milyen alapon választotta ki a célországot.

Makroökonómiai megközelítés:

2.2.4. Lokációs elméletek

Ez a hipotézis a működőtőke áramlást a többi termelési tényező (munkaerő, természeti erőforrások) immobilitására vezeti vissza. A vállalat oda telepíti tevékenységét, ahol a legalacsonyabb a termelési tényezők költsége, jellemzően a munkaerőé. A munkaerő esetében azonban nemcsak az ára, hanem a minősége is meghatározó jelentőségű. Ezért szerencsésebb a humántőke fogalmával közelíteni ezt a termelési tényezőt, mely a munkaerő képzési költségét is megjeleníti. A kézenfekvőnek tűnő összefüggés a humántőke ára és az FDI beáramlása között azonban az empirikus elemzésekben nem mindig igazolódik be. Nagyon vegyes képet mutatnak a tapasztalati tények, a szignifikánsan negatív kapcsolattól a semlegesen át, a szignifikánsan pozitív korrelációig, mindenféle viszony megtalálható. A humántőke árának növekedése tehát akár ellentétes hatást is gyakorolhat a tőkeáramlásra, vagyis nem elriasztja, hanem vonzza azt. Ez úgy lehetséges például, hogy a munkabér növekedése a tőkeintenzív ágazatok felvirágzását eredményezi, ezáltal kedvez a tőke beáramlásának. (Lucas, R.B. [1993]). A humántőke ára ugyanakkor nem választható el annak termelékenységétől sem. Ha a befogadó ország bérnövekedésének ütemét meghaladja a munkaerő termelékenységének növekedési üteme, akkor az ország továbbra is vonzó tud maradni a tőkebefektetők szemében. (Yang et al[2000]). A munkaerő termelékenységét az előállított termék és a munkaerő költségének hányadosával az ún. ULC (unit labour cost) mutatóval mérik, mely könnyebbé teszi az országok versenyképességének összehasonlítását. Larudee, M. – Koechlin, T.[1999] ugyancsak felhívják arra a figyelmet, hogy a

multinacionális cégek éves beszámolóiból nem mindig kapunk pontos képet arról, hogy mi is a tényleges különbség a befektető és a befogadó ország termelékenységére, munkaerőköltsége vagy ULC mutatója között. Ennek magyarázatát a transzferárakban látják, melyek alkalmazása miatt, rendszeresen alulbecsült a befogadó ország termelékenységének valódi nagysága.

A telephely-választási döntésekben a szakszervezetek erőssége és a munkajog szigora is szerepet játszik.

Mikro-és makroökonómiai megközelítések:

2.2.5. Eklektikus elmélet

Ez az elmélet Dunning [1977,1979,1988] munkásságához fűződik. Az eklektikus elmélet elnevezést onnan kapta, hogy a korábbi elméleti magyarázatok eredményeit kívánta ötvözni a gyakorlati tapasztalatok tükrében (ipari szervezetek elmélete, internalizációs elméletek, lokációs elméletek és a stratégiai menedzsment elméletek)

A hipotézis szerint működőtőke beruházásra akkor kerül sor, ha a cég hármas előnyre tehet szert általa: tulajdonosi (ownership) helyi termelési (location) és internalizációs (internalisation) előnyökre. Ezeknek az előnyöknek az összességét nevezi Dunning OLI paradigmának.

A tulajdonlási (ownership) előnyökhöz tartoznak a K+F eredmények, a humántőke, a piaci bevezettség, illetve a védjegyek, márkák birtoklásából fakadó versenyelőnyök.

A helyzeti (location) előny jellege attól függ, hogy milyen típusú multinacionális vállalat fektet be külföldön. A horizontális integráció keretében terjeszkedő multinacionális vállalat a kereskedelmi akadályok el- vagy kikerülése okán hoz létre leányvállalatot külföldön és szerez helyzeti előnyt a vámokkal, kvótákkal küszködő versenytársakkal szemben. A vertikális integráció a termelési tevékenység minden szakaszát egy kézben összpontosítva az olcsóbb termelési költségekből fakadó előny miatt hoz létre külföldi telephelyet.

Internalizációs (internalisation) előny akkor mutatkozhat meg, ha például az immateriális eszköz tulajdonosa tart a licenc átvevőjének megtevesztő magatartásától, vagy ha a két fél közötti kapcsolat nem foglalható egyszerű és kikényszeríthető szerződésbe. Internalizációs előny származhat még az elszámoló árak alkalmazásából adódó stratégiai előnyökből is.

Ezen előnyök kiaknázás alapján Dunning négy csoportját különbözteti meg a beruházásoknak:

1. Helyi erőforrásokra építő (resource seeker): célja a termelési tényezők költségeiben meglévő nemzetközi eltérések kiaknázása. Ilyenek a természeti erőforrások, a munkaerő, a tudás.

2. Piacorientált beruházók (market seeker): melynek öt meghatározó oka lehet: legfontosabb szállítók – vevők követése, a helyi igényekre szabott termelés kialakítása, a helyi speciális termelési tényezőkre való építés, a versenytársak követése, a befogadó ország adminisztratív intézkedései (adók, vámok)
3. Hatékonyságnövelő beruházások (efficiency seeker): célja méretgazdaságosság, kockázatmegosztás, szinergiahatás elérése.
4. Stratégiai előnyök érvényesítése (strategic asset and capability seeker): külföldi vállalatok értékeit vásárolják meg saját hosszú távú céljaik elérése érdekében.

(Az UNCTAD által készített országbesorolás sokban támaszkodik Dunning fenti szempontjaihoz)

Dunning szerint az 1-2. típusú beruházások időrendben az első befektetések közé tartoznak, míg a 3-4. típusú befektetések csak később következnek. Narula- Dunning [1996] szerint az első fázisban az eltérő tényezőellátottság az (L-előnyök) dominálnak, később a fejlett országokban a cégek tulajdonosi előnyöket halmoznak fel (O-előny) és ezek az előnyök nemcsak az anyaországban, hanem bármely más országban is generálódhatnak.

Az elmúlt 10 évben ez az utóbbi két típus dominált a világ FDI áramlásában, kivéve az újólág megnyíló piacokat mint például a kelet-közép európai térség.

Dunning [2001] az 1950-es években megfogalmazott téziseit újra értékelte a megváltozott világ gazdasági körülmények hatására, és úgy találta, hogy nem veszítették el korábbi magyarázó erejüket. Az idők során előtérbe kerülő elméletek és magyarázatok a multinacionális vállalatok működésére vonatkozóan nem megcáfolták, hanem kiegészítették, a szerző szerint, az eklektikus paradigma eredményeit. Ugyanakkor kritizálja azokat a hipotéziseket, melyek a nemzetközi termelésnek csak egy-két aspektusára mutatnak rá, és a vállalatspecifikus előnyöket egyszerűen figyelmen kívül hagyják.

Dunning vitathatatlan érdeme, hogy elméletével iskolát teremtett, mely újabb paradigmák kiindulópontjává vált. Ennek ellenére többen kritizálták módszerét. Graham [1996] szerint az eklektikus elmélet csak egy rendszertani összefoglaló, és nem önálló modell. Markusen [1995] azt rója fel, hogy az elmélet nem ad magyarázatot a piacra lépés egyéb módjaira mint a licenszszerezés, a közös vállalat vagy az export. Ezt a kritikát fejleszti tovább Ekeledo, I.-Sivakumar, K. [2004]. Véleményük szerint az un. erőforrásokra építő beruházási elmélet nagyobb mértékben képes megmagyarázni a tényleges belépési stratégiákat, mint az eklektikus teória. Capron – Hullan [1999] dolgozta ki ezt a módszert, mely az ipari szervezetek elméletére épül, de túllép azon, és a cég piaci sikerét nem korlátozza a környezet által meghatározott faktorokra, hanem kiemeli a vállalat képességét a környezet formálásában,

illetve átalakításában. Ekeledo-Sivakumar tanulmánya az amerikai cégek menedzsmentjének válaszai alapján bebizonyítja, hogy a cégspecifikus erőforrások, melyek hosszú távú versenyelőnyt biztosíthatnak a vállalat számára, meghatározzák a nemzetközi termelés, és a piacra lépés módját az összes vizsgált ágazatban. Vagyis ennek az elméletnek nagyobb a magyarázó ereje az előrejelzésben, mint az eklektikus elméletnek.

Galán, J.- Gonzalez-Benito, J. [2001] azonban az eklektikus módszer továbbélése és érvényessége mellett érvel. Cikkükben 103 spanyol vállalat működőtőke beruházásának motivációit vizsgálták meg. Az elemzés alapját az OLI paradigma képezte. Az eredmény alátámasztja az olyan tényezők fontosságát az FDI-t érintő döntésekben, mint a speciális immateriális javak birtoklása, mely a tulajdonosi előny jelentőségét bizonyítja, valamint a tranzakciós költségek, az információáramlás problémái, melyek az internalizációs előny relevanciájára hívják fel a figyelmet. Empirikus vizsgálatuk révén tesztelték Dunning elméletének helytállóságát, és sikerült –a spanyol vállalatok esetében – igazolniuk a paradigma érvényességét.

2.2.6. Telephelyválasztási elméletek:

Az OLI paradigma bázisán jöttek létre az új telephelyválasztási teóriák, melyek a tényezőellátottsági modelleket, a közelség-koncentráció megközelítést, a tudástőke modellt, és a komplex stratégiák módszereit foglalják magukba. (Erdey László [2004])

A *tényezőellátottsági modellt* Helpman-Krugman (1985) dolgozta ki. A vertikálisan strukturált cégek tevékenységét térbelileg elválasztható két fő egységre bontják: a termelésre és a központi szolgáltatásra. A multinacionális vállalatok termelésüket az eltérő tényezőellátottság alapján különböző országokban végzik, míg a helyben maradó központ ellátja őket szolgáltatásaival (K+F, szaktudás, szabadalom). A vállalat így a lokációs és a tulajdonosi előnyöket is ki tudja használni. Brainhard (1993b) empirikus vizsgálatai szerint azonban ez az elmélet csak nagyon kevés FDI áramlást magyarázott meg.

A *közelség-koncentrációs megközelítés* alapjait Markusen [1984] rakta le. Markusen a horizontális vállalati terjeszkedésre keresi a választ, mely az összvállalati szinten elérendő méretgazdaságosságon alapul, és arra sarkallja a vállalatokat, hogy versenyelőnyüket minél nagyobb piacon aknázzák ki. Nincs szükség tehát eltérő tényező-költségekre ahhoz, hogy a vállalat külföldön terjeszkedjék tovább. A cégközpont által ellátott funkciók az összes leányvállalat hatékonyságnövekedéséhez hozzájárulnak, így a tulajdonosi előnyök kiaknázzhatóak minden leányvállalat szintjén. A fentiekre építve Brainhard [1993a] alakítja ki a közelség-koncentráció (proximity-concentration) elméletet. Megkülönböztet üzemi és vállalati szintű méretgazdaságosságot. Az üzemi szintű méretgazdaságosság a nagyobb

volumenű termelés egy helyben való koncentrációját, míg a vállalati szintű stratégia a multinacionális, horizontális termelési szerkezet létrehozását célozza meg. Brainhard megállapítja, hogy minél kisebb az üzemi szintű méretgazdaságosság előnye a vállalatihoz képest, illetve minél nagyobbak a szállítási költségek és a kereskedelmi akadályok, annál intenzívebb lesz a nemzetközi tokekihelyezés. Brainhard empirikusan is alátámasztotta modelljét. Markusen- Venables [1998] kiegészíti az elméletet azzal, hogy az országok közötti hasonlóság elősegíti a multinacionális kapcsolódások kialakulását.

A *tudástőke modellt* Markusen [1997] dolgozta ki. Az elgondolás három alapvető technológia feltételezésén alapszik, mely a vállalati tudástőke „mozgathatóságát”, illetve felhasználásának módját érinti: 1) Fragmentáció vagy szállíthatóság lehetősége: a tudásalapú tényező elválasztható a termeléstől, vagy kis költséggel szállítható. 2) A képzett munkaerő intenzív használata: a tudásalapú eszközöket intenzíven használják. 3) Közös input esete: a tudásalapú szolgáltatás több termelőegységnek is inputja.

Az 1-2 a vertikális, a 3. a horizontális integrációt motiválja. Markusen -Maskus [1999] rámutat, hogy a horizontális multinacionális vállalat a tényezőellátottság hasonlóságán és a piacméret különbségén alapul. Míg a vertikális multinacionális vállalat a tényezőellátottságban lévő eltérésekre épül. Az empirikus vizsgálatok alátámasztják a tudástőke elméletet és a horizontális integrációt előtérbe helyezik a vertikálissal szemben. A tudástőke modell hiányosságaira Davies [2002] hívja fel a figyelmet annak bizonyításával, hogy egyre több indok szól a vertikális integráció mellett.

A *komplex stratégiák* módszere arra mutat rá, hogy a cégek stratégiája nem ítéltető meg ilyen egydimenziós megközelítésben (vertikális vagy horizontális). Hanson et al[2001] az amerikai multinacionális vállalatok elemzésén keresztül igazolja, hogy a cégek többsége egyszerre viseli magán a horizontális és a vertikális vállalati jellemzőket, melyek tehát nem zárják ki egymást.

2.2.7. Termék életciklus elmélet

Vernon [1966] iparági életciklus görbe alapján magyarázza a tőkemobilitást. Az életciklus különböző szakaszaiban más és más termelési tényező kombinációra van szükség (K+F igény, olcsóság, nagy piac stb), ami más és más országokban áll megfelelő mennyiségben és minőségben rendelkezésre. Így tehát a termékek életciklusa határozza meg a tőkeexportot. Kezdetben az innováció, a termékfejlesztés szakaszában a termelés az anyaországban folyik, ahol magas a technikai fejlettség és a piaci igény színvonala. Ekkor az újdonság jelenti a versenyelőnyt, melyet az árban is érvényesíteni lehet. Ahogy a termék az életgörbén előrehalad, a termék megszokottá válik és a versenytársak is felzárkóznak, a versenyelőny az

arra tevődik át, így érdemes a termelést egy olyan piacra áthelyezni, ahol alacsonyabbak a termelési tényezők árai. Ide kapcsolódik Ozawa [1992] fázis-modellje is, mely szerint a cégek motivációi kétfélek, termelési tényezők vagy kompetitív piacok keresésére irányulnak. (A fáziselméletek (stage theory) az országok közötti fejlettségbeli különbségeken alapulnak.)

2.3. Az országok gazdaságpolitikáján nyugvó motiváló tényezők

Makroökonómiai megközelítések:

2.3.1. Az árfolyam hatása

Aliber, R.Z.[1970, 1971] a tőke mozgások háttérében a nemzetközi tőke és valutapiacok ingadozását látja. A túlértékelt valuta tőkekiáramlást, míg az alulértékelt valuta tőkebeáramlást eredményez. Attól függően, hogy a tőkekihelyezésnek mi a konkrét célja, másképpen hat az árfolyam volatilitása a leányvállalati nyereségre. Ha a tőkekihelyezés célja új piac szerzésére irányult, akkor az árfolyamkockázat pozitív hatást gyakorol, ha azonban exportorientált tőkebefektetésről van szó, akkor értelemszerűen negatív befolyása van az árfolyamkockázatnak a leányvállalati működésre. (Az első esetben csak a repatriált profit van kitéve az árfolyamkockázatnak, míg a versenytársak teljes bevétele bizonytalan. A második esetben, amikor maga a cég is exportál, ugyanúgy az egész árbevétele kockázatosává válik)

Plain, N. és Van Welsum, D. [2003] ennél továbbmegy. Véleményük szerint az árfolyammozgások hatása több tényező függvénye. Nemcsak a befektetés célja, hanem annak területi elhelyezkedése, a létrejött leányvállalat tevékenysége, a beszerzendő inputok forrása és a fentiekben már említett célpiacok különbözősége más-más jelentőséggel ruházzák fel az árfolyampolitikát. Ennek a sokrétű összefüggésrendszernek tulajdonítják, hogy az empirikus bizonyítékok sokszor ellentmondásos eredményekre vezetnek. A fix árfolyamrendszer – kutatásaik alapján – pozitív befolyást gyakorol ugyan a tőkebefektetésekre, de ezt sokkal inkább indirekt hatásokon keresztül éri el, (mint például a javuló gazdasági környezet), nem pedig az árfolyamkockázat csökkenésének köszönhetően. Ugyanakkor nem kívánják az árfolyamvolatilitás fontosságát megkérdőjelezni, hiszen hangsúlyozzák, hogy a reálárfolyam szintjének hosszú távon szignifikáns hatása van a befektetések, gazdasági tevékenységek térbeli elhelyezkedésére.

Ehhez a véleményhez csatlakozik Crowley, P. – Lee, J. [2003] tanulmány is, mely az árfolyamvolatilitás, mint kockázatonővelő tényező negatív hatását vizsgálta a külföldi befektetésekre vonatkozóan. Tanulmányukban az USA és 18 OECD ország közötti FDI áramlás kapcsolatát tárták fel közel 20 évet felölelő időszakon át. Kutatási eredményeik

alapján az árfolyamstabilitást pozitív jelenséggként értékeli a befektetői motivációk között, ugyanakkor az árfolyamvolatilitás jelentőségét, annak mértékétől tették függővé, vagyis a kisebb árfolyamingadozások nem, csak a nagyobb kilengések hatottak negatívan a befektetői döntésekre.

2.3.2. Az ország kockázat hatása

Az ország kockázat széles kategória, mely egyesíti a politikai, valamint a gazdasági - pénzügyi kockázatokat is. E kettő aránya és súlya határozza meg, hogy a külföldi befektető mit tekint elfogadható befektetési környezetnek. (Moosa[2005]). Az Euromoney [1999] konkrétan is megfogalmazta és súlyozta azon tényezők hatását, melyek az ország kockázat mértékére befolyással bírnak: politikai kockázat, az ország gazdasági teljesítménye, eladósodottság, hitelkamatok, banki finanszírozás elérhetősége, rövid távú finanszírozási lehetőségek, tőkepiaci finanszírozás elérhetősége, leszámítolási lehetőségek. A politikai kockázat – mely az ország kockázat egyik legfontosabb eleme - tartalmára vonatkozóan Wafo, G.L.K. [1998] készített elemzéseket. Megítélése szerint – a teljesség igénye nélkül – politikai kockázatnak minősülnek a következők: a tőkebefektetésekre vonatkozó megszorítások, a külföldi átutalások korlátozása, a kormányzati beavatkozás és befolyásolás mértéke, a társadalmi instabilitás, a politikai erőszak különböző formái, ellenséges magatartás a külföldiek, a külföldi befektetők irányában, kormányzati tehetetlenség, nemzetközi egyezmények hiánya. Az empirikus tapasztalatok alapján, általánosságban elmondható, hogy a bizonytalan politikai és gazdasági környezet elriasztja a befektetőket.

2.3.3. Adópolitika

Az adópolitika a konkrét adórátákon túl a különböző adókedvezményeket és az adóra vonatkozó egyezményeket, szerződéseket (pl. kettős adóztatást elkerülő egyezmények) is magában foglalja. Az adópolitika nemcsak a belföldön, illetve külföldön keletkező jövedelmek volumenét érinti, hanem a tőke költségre, ezen keresztül a megtérülésre is kihatással van. Az FDI adórugalmasságát több empirikus tanulmány is elemezte, és általában negatívnak találták a viszonyt. Mivel a helyszínek egyre hasonlóbba válnak, az ösztönzők szerepe felértékelődik. Altshuler, Grubert és Newlon [1998] szerint az FDI adóelaszticitása majdnem megkétszereződött 1984 és 1992 között.

Az IMF megbízásából Gropp, R.- Kostial, K. [2000] végzett felmérést az országok adópolitikája és a be-, illetve kiáramló FDI volumenének kapcsolatáról. 19 OECD országot vontak be elemzésükbe, a vizsgálati periódus pedig 1988-1997 közé esett. Elemzésük nemcsak a társasági adókulcsok különbségére irányult, hanem a társasági adóbevételek és az FDI volumene közötti viszonyra is kiterjedt. Szimulációval vizsgálták meg az Európai Unió

adóharmonizációs törekvéseinek hatását az egyes országok tőkevonzó képességére. A tanulmány egyértelmű kapcsolatot mutat az adókulcsok különbségei és az FDI vonzóképeség között. Az EU harmonizáció azonban kiegyenlítődést eredményezhet e téren. A tanulmány arra is rámutat, hogy az FDI nemzetközi áramlása nagymértékben hozzájárult az egyes országok adóbevételeinek erodálásához.

Bénassy-Quéré et al [2003] kutatásai más eredményre vezettek. Nézetük szerint a tökéletes tőkemobilitás nem jelenti azt, hogy a működőtőkének szükségszerűen érzékenyen kellene reagálnia az adókülönbségekre. Felmérésük során 1984 és 2000 között 11 OECD országban vizsgálták meg a kétoldalú működőtőke áramlás és az adókülönbségek kapcsolatát. Rámutattak arra, hogy az adókülönbségekre építő tőkeáramlás a kisméretű országoknál nagyobb jelentőséggel bír, mint a nagyobb országok esetében, éppen ezért a kis országok nagyobb hajlandóságot mutatnak az adócsökkentés révén megvalósuló működőtőke ösztönzés bevezetésére, mint a nagy országok. A nagy országok magas adók mellett is tőkevonzók tudnak maradni, míg a kicsik nem.

Kimutatták, hogy az adókülönbségek hatása nem szimmetrikus: míg a befogadó ország alacsonyabb adóterhei nem gyakoroltak szignifikánsan pozitív hatást a tőkebeáramlásra, addig a magasabb adók tendenciózusan elriasztották a külföldi befektetőket. Ez utóbbi esetben is csak a nagyobb arányú adókülönbség bírt negatív hatással az FDI-ra. Ha csak kismértékben volt magasabb a befogadó ország adóterhe a befektető országénál, akkor ez önmagában még nem tántorította el a befektetőket.

Ugyanakkor felhívják a szerzők arra is a figyelmet, hogy a transzferárak és a belső vállalati kölcsönök révén a nyereség abba az országba csoportosítható át, ahol alacsonyabb adókat kell a cégeknek fizetniük. A transzferárak miatt a vállalat ott mutatja ki profitját, ahol legalacsonyabb az adóteher, a nyereségmobilitás tehát helyettesíti a tőkemobilitását. Ez viszont azt jelenti, hogy az adókülönbségek nem játszanak igazán meghatározó szerepet a telephely kiválasztásakor.

Tiebout[1956] Boss[1999] Black, Hoyt[1989] Wilson[1999] szerint az adózási verseny pozitív hatással van a közkiadások csökkenésére, ugyanakkor ösztönzi a működőtőke áramlást, de gyakran ütközik bele a káros adóverseny OECD [1998] szerinti meghatározásába.

Káros az adóverseny, ha:

- az effektív adórátá nulla vagy alacsonyabb a megszokottnál,
- nincsen információáramlás az adóparadicsom és a többi ország adóhatóságai között,
- a rendszer nem átlátható, és nem követel meg tényleges gazdasági tevékenységet a nem ott lakóktól

Az adóverseny hatását nem szabad túlbecsülni, csak ha minden egyéb tényező tekintetében megegyeznek az országok, van jelentősége az adóösztönzőnek.

Easson [1998] a speciális övezetek szerepére hívja fel a figyelmet:

- Vámmentes övezet: területileg elhatárolt, nincs vám és import ÁFA
- Termelési övezetek: területileg elhatárolt, vámmentes + jövedelemadó-mentes
- Gazdasági övezetek: nem szeparált és csak bizonyos jövedelemadó alól mentesít

2.3.5. Kormányzati politika szerepe általában

A kormányzati politika kétféle lehet az FDI vonatkozásában: ösztönző és visszafogó. Az utóbbi években a liberalizáció volt a vezető tendencia. Az országok egymást túllícitálva növekvő kedvezményeket nyújtottak a külföldi befektetőknek.

Az ösztönzőket az alábbiak szerint csoportosítja Antalóczy Katalin – Sass Magdolna [2000]:

Szűkebb értelemben vett ösztönzők: adókedvezmények, vámmentesség, (általában 5-10 éves elengedések), pénzügyi ösztönzők – támogatások, egyéb (infrastruktúra, ipari park, képzés, stb) A beruházás ösztönzése akkor indokolható, ha költsége kisebb, mint társadalmi összhaszna: ennek mutatója lehet például az egy teremtet munkahelyre jutó állami támogatás.

Tágabb értelemben vett ösztönzők: a gazdaság általános állapota, a fiskális és monetáris politika, a gazdasági stabilitás (általános adószint, infláció, költségvetési deficit, árfolyampolitika), strukturális politika, munkaerőpiaci politika, oktatási-képzési politika

Általános ösztönzési elvek a következő pontokban foglalhatók össze: 1). az országkép javítását szolgáló tevékenység, 2) a közvetlen tőkevonzó politika, 3) a jelenlegi és potenciális befektetőknek nyújtott szolgáltatás. A szerzők hangsúlyozzák az ösztönzési szintek közötti koordináció fontosságát.

Az OECD kutatócsoportja Nicoletti, G.- S. Golub, S.- Hajkova, D.- Mirza, D. – Yoo, K.[2003] a politikai döntések külkereskedelemre és a működőtőke áramlásra gyakorolt hatásáról készítették az OECD országokon alapuló empirikus tanulmányt. A szakirodalomban legfontosabbnak ítélt gazdaságpolitikai beavatkozások hatását az alábbiak szerint értékelték:

1. Az ország nyitottságának mértékét a vámok és a nem vámjellegű kereskedelmi korlátok számával szokás jelezni. A tapasztalati tények megerősítik, hogy amennyiben az ország leépíti az ilyen jellegű korlátait, akkor az szignifikánsan pozitív hatást gyakorol a tőkebeáramlásra. A szabadkereskedelmi övezetekhez való tartozás (EU, NAFTA) felgyorsítja a tagállamok egymás közötti tőkemobilitását. A tanulmány az Európai Unióhoz csatlakozó új tagországok tőkebeáramlására vonatkozóan is pozitív előrejelzéseket fogalmaz meg.

2. A stabil árfolyampolitika szerepét mint a monetáris politika egyik fontos eszközét, az FDI áramlás befolyásolásában ez a tanulmány is csak korlátozott mértékben tudta alátámasztani.

Ennek magyarázatát a szerzők az árfolyam és az FDI közötti viszony bonyolultságára vezetik vissza.

3. A szigorú és korlátokat felállító piaci szabályozás tendenciózan alacsonyabb működőtőke állományt eredményez, míg a szabályozás reformja és a szigorítások csökkentése növeli az országba áramló tőke volumenét egy adott országban. Összességében az egész OECD-re kiterjedő liberalizálási folyamat a be- és kiáramló tőkeállomány növekedését és a globális integrációt segíti elő.

4. A gazdaságpolitikai döntések többféleképpen is befolyással lehetnek a munkaerőpiac tőkevonzó képességére. A munkajogi szabályozás szigorúsága, a munkajövedelmek adó- és közterhei, valamint a szakszervezetek erőssége egyaránt kihatással vannak a külföldi befektetői döntésekre, habár nem egyforma mértékben. A munkajogi szabályozás és az adóterhek közvetlenül alakítják a befektetés kockázatának és megtérülésének arányát, ehhez képest a szakszervezeti mozgalmak érdekérvényesítő képessége másodlagos. Az empirikus kutatás azt bizonyítja, hogy a munkaerőpiaci reformok (szabályozás szigorúságának mérséklése, adóterhek csökkentése) elősegítik a tőkemozgást.

5. Utoljára, de nem utolsó sorban az infrastruktúra állapota is igen releváns tényezőnek bizonyult a külföldi befektetői döntések meghozatalában. A rossz infrastruktúra is motiváló tényező lehet azokban az iparágakban, melyeknek éppen az infrastrukturális beruházás a profilja. Általánosságban azonban a jó minőségű infrastruktúra csökkenti a kommunikációs és szállítási költségeket, ezért vonzó a tőkebefektetők számára.

Az OECD tehát – nem meglepő módon – a nyitottság és a liberalizáció pozitív hatásai mellett teszi le voksát.

Barros, P.- Cabral. L.[2000] a kormányok közötti támogatási verseny nyereségének, illetve veszteségének egyenlegét vonják meg. Meglátásuk szerint a nagyméretű országoknak nagyobb esélyük van nyertesként kikerülni a játszmából, mint a kisebbeknek. A tanulmány arra az érdekes megállapításra jut, hogy *a támogatási verseny mellett nagyobb jólétet lehet elérni, mint támogatási verseny nélkül. Ennek magyarázata abban rejlik, hogy az FDI a támogatási verseny hatására optimális térbeli eloszlást produkál, ami a verseny nélkül nem szükségképpen volna így.* Összességében a hatékony elhelyezkedésből fakadó nyereség meghaladja a magasabb támogatásokból fakadó gazdasági veszteségeket. Vagyis az országok közötti adóversenyhez hasonlóan, a támogatási versenyt is pozitív, előrevivő jelenséggént értékeli a tanulmány.

2.4. A működőtőke motivátorainak empirikus bizonyítékai

Imad A. Moosa és Buly A. Cardak [2003] nagyszámú empirikus és elméleti anyag áttanulmányozása után kijelenti, hogy **nincs olyan széles körben elfogadott változó, melyet a működőtőke tényleges meghatározójának tekinthetünk.** Az olyan hatótényezők, mint a munkaerő költsége, a kereskedelmi akadályok, az adópolitika, a GDP nagysága vagy növekedési üteme stb. mind pozitív mind pedig negatív hatást is gyakorolhatnak a működőtőke áramlására attól függően, hogy milyen régióban, milyen változókkal együttesen, illetve milyen regressziós modell alkalmazásával vizsgálták a hatásmechanizmust.

Chakrabarti [2001] a fentiekkel összhangban összegyűjtötte az empirikus vizsgálatok eredményeit, és többek között az alábbi megállapításokat tette:

- A befogadó ország piacának mérete, melyet leggyakrabban az egy főre jutó GDP-vel közelítettek, a tanulmányok meghatározó részében jelentős magyarázó erővel bír.
- Az adó- és a bérszínvonal mértéke, a befogadó ország nyitottsága, az árfolyamváltozás, a vámok szerepe, a GDP növekedési üteme, és a kereskedelmi mérleg FDI-ra gyakorolt hatása ellentmondásos eredményekre vezetett a különböző empirikus elemzések során. Az egyes tényezők magyarázó erejét jelentősen befolyásolta az, hogy milyen más változókkal együttesen szerepeltek a regressziós modellben. Így például:
 - A munkaerő költségének növekedése negatív hatást gyakorol a működőtőke beáramlására, ha hatását együttesen vizsgálják a növekedési rátával, az inflációval és a külkereskedelmi egyenleg alakulásával. Pozitív hatású azonban, ha az adókkal, illetve az ország nyitottságával (export+import volumen /GDP) együtt kerül kiértékelésre.
 - A növekedési ráta akkor motiválja a külföldi befektetőket, ha az inflációval, a külkereskedelmi deficittel és a bérek alakulásával együtt elemzik.
 - A vámok ösztönzik az FDI-t, ha a növekedési rátával és a nyitottsággal együttesen vizsgálják, de visszahúzó ereje van, ha a bérekkel alkot regressziós modellt.
 - A reálárfolyam változása tőkebeáramlást indukál, ha a nyitottsággal, a hazai beruházással, és a kormányzati kiadásokkal együtt kerül kiértékelésre, de gátolja az FDI-t, ha a modellből kikerülnek a hazai beruházások.
- A vitatott hatású tényezők közül az ország kereskedelmi nyitottsága bizonyult a legelfogadhatóbb motivátornak a külföldi befektetői döntések tekintetében.
- A különböző regressziós módszerek közül az EBA (extreme bound analysis) a legalkalmasabb a hatótényezők vizsgálatára.

Moosa és Cardac kísérletet tettek arra, hogy a fentiek figyelembevételével, felállítsanak egy olyan modellt, mely a legközelebb visz az FDI-t ténylegesen meghatározó tényezők azonosításához. Chakrabarti konklúzióinak megfelelően az EBA (extreme bound analysis) módszert alkalmazták, mely kifejezetten e probléma kezelésére került kidolgozásra. (Leamer [1985], Granger – Uhlig [1990]). A módszer a változók magyarázó erejét úgy határozza meg, hogy az független marad a vizsgált változók kombinációjától. Segítségével leszűkíthető a többi változó befolyásának hatása egy alsó és egy felső korlát közé. Egy változó hatása akkor nevezhető szignifikánsnak, ha a többi faktor változtatása nincsen hatással se a hatás irányára, se erejére. A lineáris regressziós modell a magyarázó változók mellett a hatásváltozást és a potenciális változókat is vizsgálja.

A szerzők nyolc magyarázó faktor működőtőke áramlásra gyakorolt hatását elemezték. E változók megegyeznek az UNCTAD által megjelölt 12 kulcsmotivátor közül nyolccal, melyek a beáramló tőkére hatással lehetnek. (Ezek súlyozott átlaga adja az FDI vonzóképeségi indexet, lásd később). Azért csak 8 változó szerepel a modellben, hogy a multikollinearitást kiküszöböljék.

A változók a következők: egy főre jutó GDP nagysága, a GDP növekedési üteme, az export aránya a GDP-n belül, a telefonvonalak száma, az egy főre jutó energiafelhasználás, a K+F kiadások volumene, a felsőfokú végzettségűek száma, az országkockázat mértéke.

Az adatállomány az UNCTAD 2002-es WIR adatbázisán alapul, 140 ország FDI állományára terjed ki és az 1998-2000 közötti időszakot öleli fel.

A vizsgálat eredménye alapján két tényező hatása bizonyult meghatározónak a modellben: az export GDP-hez viszonyított aránya és a telefonvonalak száma. Széles empirikus bázison, az EBA módszer alkalmazásával tehát csak e két változó befolyásoló ereje tekinthető általánosan is érvényesnek.

3. Az FDI hatása a befogadó országra

A külföldi működőtőke beruházás a befektető és a befogadó országra egyaránt hatást gyakorolhat. Mindkettő vonatkozásában lehet ez a hatás pozitív és negatív is. Kindleberger [1969] szerint az FDI nem egy zéróösszegű játszma, vagyis az egyik ország veszteségét nem egyenlíti ki szükségképpen a másik ország nyeresége. Kezdetben mindkét ország a nyereségben bíz, de az is lehetséges, hogy mindkettő veszít a működőtőke beruházás következményeként. A hatások jellegüket tekintve politikai, társadalmi és gazdasági típusokra bonthatók. Ezek a hatásmechanizmusok a valóságban nehezen választhatók szét, hiszen a változásoknak általában mindhárom területet érintő vonatkozásai is vannak. A gazdasági hatások tovább oszthatók aszerint, hogy makroökonómiai avagy mikroökonómiai szinten mutatkoznak-e meg. Ez a megközelítés tehát nem tartalmában, hanem dimenziójában tesz különbséget a hatások között.

A továbbiakban kizárólag a befogadó országot érintő, gazdasági hatások vizsgálatának irodalmát foglalom össze Moosa, I. [2005] és Csáki[2002] szerkezeti elvei szerint.

Az FDI befogadó országra gyakorolt gazdasági hatásai az alábbi fő csoportokra oszthatók (pozitív megfogalmazásban):

- Finanszírozási források bővülése
- A teljesítmény, növekedési ütem felgyorsítása
- A foglalkoztatási lehetőségek bővülése
- A fizetési mérleg hiány csökkentése
- A nemzetközi kereskedelem átalakulása és kiszélesedése
- Backward effect: beszállítók bevonása
- Forward effect: nemzetközi versenyképesség növelése (termelékenység növekedése)
- Technikai, technológiai spillover(hatás elterjedése), és menedzsment ismeretek transzfere
- Környezetre gyakorolt hatás

3.1. Finanszírozási források

A külföldi működőtőke megjelenése már önmagában is forrásbővítő hatású, ugyanakkor közvetve, a hazai megtakarítások aktivizálásán és a tőkepiacra terelésén keresztül, tovább növelheti a beruházások finanszírozási bázisát. Bizonyos esetekben a külföldi tőke – mint Magyarország példája is bizonyítja – a hazai megtakarításokat helyettesíti, gyakorlatilag

pótolja a beruházásokhoz szükséges finanszírozási forrásokat. Driffield, N.- Hughes, D. [2003] az Egyesült Királyság – ahová a legtöbb működőtőke áramlott az Európai Unió tagjai közül 1980 óta – példáján keresztül vizsgálták a külföldi működőtőke hazai beruházási aktivitásra gyakorolt hatását. Sikerült bebizonyítaniuk, hogy a működőtőke beáramlás általában stimulálja a hazai beruházásokat. Ugyanakkor azt is igazolva látták, hogy az ország egyes régióiban az FDI kiszorította a hazai befektetőket a tőkepiacról.

A finanszírozási források között, melyek lehetnek még portfólió beruházások és hitelek, az FDI több szempontból is jobb megoldásnak számít a befogadó ország gazdasága számára. Egyrésztől könnyebben és gyorsabban lehet hozzájutni, mint a nemzetközi hitelekhez. Másrészt pedig stabilabb és hosszabb távú befektetésnek számít a portfólió beruházásoknál. A Deutsche Bundesbank [2003] tanulmánya, mely az újjólal létrejövő piacgazdaságok finanszírozási forrásait elemzi az elmúlt 20 év távlatában, ez utóbbi megállapítást erősíti meg. A gazdasági, pénzügyi válságok kihatással vannak a hitelezői, befektetői döntésekre. A kutatás eredményeképpen a legnagyobb volatilitást a banki hitelezői döntések mutatták. Ezt követte a portfólió beruházások áramlásának volatilitása, míg a legkevésbé kiszámíthatatlannak a működőtőke beruházások bizonyultak. Vagyis hosszú távon a működőtőkére mint finanszírozási forrásra biztosabban lehet számítani, mint a tőkeszerzés egyéb formáira. A krízisektől való viszonylagos függetlensége pedig ellensúlyozni tudja az egyéb források elapadásából származó finanszírozási gondokat.

Lall –Streeten [1977] ugyanakkor rámutattak arra, hogy az FDI a hitelhez viszonyítva drágább finanszírozási forma, hiszen a működési kockázat prémiumát az elvárt megtérülésnek kell garantálnia.

3.2. A GDP növekedési üteme

Az egy főre jutó GDP-t mint mérőszámot nemcsak itt, a gazdasági hatások, hanem a piackereső tőkebefektetések motivációi között is megtaláljuk. Ebből következően sokszor igen nehéz eldönteni, hogy mi is az ok-okozati kapcsolat tényleges iránya. Choe, J.I. [2003] 1971 -1995 között 80 ország viszonylatában végzett empirikus kutatást az FDI növekedésre gyakorolt hatásáról. Tanulmányában a kauzalitás irányára külön is kitért. Az eredmények azt igazolták, hogy mindkét vonatkozásban kimutatható ugyan pozitív kapcsolat az FDI és a GDP alakulása között, azonban a növekedés magyarázó ereje a működőtőke beáramlására nagyobbak mutatkozott, mint az FDI GDP-re gyakorolt hatásának jelentősége. Összességében tehát a magasabb FDI volumen nem szükségszerűen eredményez nagyobb

növekedési ütemet, míg a GDP alakulása meghatározó tényezője a tőkebefektetéseknek. (Mossa-Cardac elemzése 140 ország viszonylatában, 1998-2000 közötti időszakra már nem igazolja a GDP növekedésének jelentőségét az FDI vonzásában.)

Az oksági viszony megállapításának nehézségei miatt a kérdéssel foglalkozó szakértők egy része a GDP növekedése helyett a hazai technológiai színvonal változását, illetve az új technológiák adaptációjára való képességet tekinti a növekedés igazi mérőszámának. Kiindulásuk alapjául az a tény szolgál, hogy ma már korszerű technológia nélkül hosszú távú gazdasági fellendülés nem képzelhető el. A technológia befogadása azonban nagyban függ a hazai gazdaságpolitika prioritásaitól és a meglévő humántőke színvonalától. (Borenstein et al. [1995]). Ennek a megközelítésnek a helyességéről sincs mindenki meggyőződve. Például Ram, R.- Zhang, K.H. [2002] széleskörű adatbázisra építve igazolja, hogy a '90-es évek során az FDI állományának ugrásszerű növekedése pozitív hatással volt az országok gazdasági növekedésére, míg az FDI és a humántőke színvonala közötti komplementer viszonyra nem találtak kellő számú bizonyítékot. (Kelet-Közép Európa empirikus elemzéseit is találunk erre a megközelítésre példát)

Hermes, N.- Lensink, R. [2003] kiindulópontját a fentiekben ismertetett szakirodalmi vita képezi, amely egyrészt az FDI növekedésre gyakorolt hatásának ellentmondásosságában gyökerezik, másrészt abban a nehézségben, hogy az FDI technológiai fejlődésben, az ismeretek elterjedésében játszott szerepének relevanciáját a humántőke színvonalára építve bizonyítsák be. Ezért a szerzők egy új megközelítéssel próbálkoztak, mely a pénzügyi rendszer fejlettségétől teszi függővé az FDI pozitív hatásának mértékét. 1970-1995 között 67 ország esetében tesztelték hipotézisüket. Az eredmény sikeresen alátámasztotta azt a feltételezést, hogy minél fejlettebb a befogadó ország pénzügyi rendszere, annál jobban hozzá tud járulni a technológiai ismeretek elterjedéséhez és ezen keresztül a gazdasági növekedés felgyorsulásához.

3.3. Foglalkoztatási lehetőségek

Az FDI foglalkoztatás bővülésre gyakorolt hatása elsősorban a tőkebefektetés típusától függ. A működőtőke, a belépés módját tekintve – amint ez már a bevezetőben kifejtettem -, lehet zöldmezős és/vagy barnamezős beruházás, felvásárlás, összeolvadás, illetve idetartozik még a vegyes vállalat létrehozása is. Fő szabályként tehát azt kell eldönteni, hogy új munkahely jön-e létre, avagy egy régi cég kerül új, jelen esetben külföldi tulajdonos kezébe a működőtőke befektetés révén. Ennek megfelelően a kimenetel háromféle lehet. Akvizíció, összeolvadás és

vegyes vállalat megvalósulásakor jobb esetben – ha például a hazai kormány ehhez a feltételhez köti a privatizációs szerződés megkötését – megmarad az eredeti létszám. A pesszimistább forgatókönyv szerint gyakran kerül sor munkahelyek megszüntetésére, ami azonban nem ritkán a hatékony működés elengedhetetlen feltétele. Zöldmezős beruházás esetén értelemszerűen növekszik az új munkahelyek száma. Tambunlertchai [1976] azonban felhívja arra a figyelmet, hogy a működőtőke beruházások az esetek többségében a tőkeintenzív termelési kapacitások kialakítására irányulnak, ezért új gyár létrehozásakor sem jelentős az FDI munkaerő abszorpciós képessége.

A külföldi tőke megjelenésének másik fontos hatása a munkaerőpiacra, annak átsztrukturálódása. A külföldi vállalatok jellemzően a magasabb képzettségű munkaerő iránt mutatnak keresletet. (Kivéve a gyarmati jellegű beruházásokat, mely az olcsó és képzetlen helyi munkaerő révén kíván extraprofitra szert tenni.). Képzett munkásait a helyi béreknél magasabb szinten fizeti meg, melynek következtében nagy eltérések alakulhatnak ki a különböző munkakörök és munkahelyek bérezésében. (Feenstra –Hanson [1995].)

A működőtőke és a bérek viszonyát elemezte Gopintah, M.- Chen, W. [2003] is. 1970-1995 közötti időszakra 26, köztük 11 fejlődő és 15 iparosodott, országban vizsgálták meg a be-, illetve kiáramló tőke mozgások hatását a befektető és befogadó ország bérszínvonalára. Eredményeik megerősítették azt a feltételezést, hogy a befogadó ország bérszínvonalát megnöveli a beáramló tőke. Ez viszont megváltoztatja a tőke-munka arányát a befogadó országban, méghozzá a tőkeintenzív vállalatok javára. Hosszú távon a globalizációs folyamat - a bérek konvergálódásán keresztül - az országok bérszínvonalának kiegyenlítődése felé vezet. A képzett és a képzetlen munkások bérkülönbségei növekedtek a tőkebeáramlásnak köszönhetően, de ez elsősorban a fejlődő országokban volt jellemző.

Gaston, N. – Nelson, D. [2002] a nemzetközi szakirodalomban megfogalmazott elméletek és empiriák alapján összegezték az FDI foglalkoztatásra és bérekre gyakorolt hatását. A tapasztalati tények nagyon vegyes képet mutatnak. Ahol mégis kialakult valamiféle kapcsolat az FDI és a munkaerőpiac között, annak jelentősége mérsékelt. Azt azonban leszögezik, hogy a multinacionális cégek tendenciózusan kvalifikáltabb munkaerőt foglalkoztatnak, mint a hazai vállalatok, melynek következményeképpen hozzájárulnak a bérkülönbségek elmélyüléséhez a befogadó országban. A szerzők hangsúlyozzák a szakszervezetek és a vállalati kapcsolatok fontosságát abban, hogy a multinacionális cégeknek mekkora mozgástere marad a munkaerőpiac alakításában. Összességében elmondható, hogy a jól képzett, megfelelő érdekvédelmi háttérrel bíró alkalmazottak nyertesei a globalizációs

folyamatoknak, míg a képzetlen, szakszervezeti támogatás nélküli munkavállalók számára komoly kockázatot jelent.

3.4. Fizetési mérleg- nemzetközi kereskedelem

A két kérdés nem választható el egymástól, hiszen a folyó fizetési mérleg részét képező kereskedelmi mérleg egyenlegét az export- import volumene határozza meg.

Nézzük először az FDI kereskedelemre gyakorolt hatását. Ez lehet kereskedelem helyettesítő, kereskedelem fejlesztő, kereskedelem-kiegészítő(komplementer) jellegű (Greenaway-Lloyd-Millner [2001] és Agmon [1979]) A kereskedelmi hatás ebből kifolyólag deficitet és szufficitet is eredményezhet a kereskedelmi mérlegben.

A végeredmény megint csak attól függ, hogy milyen típusú tőkebefektetőről van szó. (Markusen [1984] Helpman [1984]). A piacszerző működőtőke beruházások célja a helyi piac igényeinek kielégítése. A multinacionális vállalat terjeszkedésére a horizontális struktúra jellemző. Ez a típus - értelemszerűen - a befogadó ország exportját érintetlenül hagyja. Ha a helyi gyártás révén a befektető eredeti motivációi között a korábbi exporttermékeket sújtó vámok, kvóták megkerülése szerepelt, akkor - a befogadó ország szemszögéből nézve - az FDI import-, vagyis kereskedelem helyettesítő hatású. Amennyiben azonban a piac liberalizált, akkor a helyi piacra gyártó (tehát nem exportáló) multinacionális céget is jellemezheti az intenzív import tevékenység. Ebben az esetben az FDI eredményeként a befogadó ország kereskedelme – az import révén – fellendül. Az FDI kereskedelmi mérlegre gyakorolt hatása az első esetben pozitív változást, míg a második esetben deficitet eredményez.

A termelés kihelyezésének célja azonban gyakran az olcsó nyersanyag és munkaerő révén a termelési költségek csökkentése. Ekkor a multinacionális cégen belül vertikális integráció jön létre. Ez a struktúra kifejezetten kedvező az export tevékenységnek. Ugyanakkor az importra is stimuláló hatással van, hiszen a vertikális felépítmény a vállalaton belüli kereskedelem révén tartható fenn. A különböző tevékenységet folytató divíziók egymást látják el a termelési lánc különböző szakaszainak outputjaival. Az ilyen FDI tehát kereskedelem-kiegészítő vagy -fejlesztő jellegű. A kereskedelmi mérlegre gyakorolt hatás pozitív, negatív vagy neutrális lehet, attól függően, hogy az input vagy output oldali tevékenység az intenzívebb, illetve mennyire veszi igénybe a multinacionális cég a helyi beszállítókat.

A kereskedelem fejlesztő hatású FDI közé kell sorolni azokat a piacszerző motivációval betelepült vállalatokat is, melyek nem a helyi, hanem egy olyan regionális piacot céloztak

meg, melynek a befogadó ország integráns része, tehát a helyi termelés révén válik a befektető számára elérhetővé. (Altzinger [1999] in Jakab-Kovács-Oszlay[2000]),

Kojima [1973, 1975, 1985] elmélete az FDI és a két ország közötti kereskedelmi tevékenység komplementer, kiegészítő jellegén nyugszik. Kojima szerint kétféle FDI különböztethető meg: a kereskedelem-orientált és a kereskedelem-ellenes tőkebefektetés. Az első esetben a beruházás mind az export kínálatot, mind az import iránti keresletet generálja. Ez a fajta beruházás a befogadó és a befektető ország számára egyaránt a jólét növekedését eredményezi. A kereskedelem-ellenes beruházás éppen ellenkező módon működik, ezáltal mindkét ország számára kedvezőtlen gazdasági következményekkel jár.

Árva[2002] szerint a legfejlettebb országokat tömörítő mag területei közötti FDI általában kereskedelem helyettesítő jellegű, a legfejletlenebbekbe áramló tőke gyarmati jellegű, míg a fejlett maghoz tartozó országok közötti tőkemobilitás kereskedelem fejlesztő.

Visszatérve a fizetési mérleg problémára, a tőkeforgalmi mérleg alakulását is meg kell vizsgálnunk. A működőtőke beáramlás mindenképpen pozitív változást idéz elő a befogadó ország tőkeforgalmi mérlegében. Később azonban hatása, a helyi befektetési környezet, az egyéb befektetési lehetőségek, és a tulajdonosok döntésétől függően különböző lehet. Amennyiben megindul a profitrepatriálás, akkor ez, akárcsak a hitelkamatok visszafizetése, csökkentőleg hat a tőkeforgalmi mérleg egyenlegére. Ha azonban a befektetési lehetőségek továbbra is kedvezőek a befogadó országban, akkor az újra befektetett jövedelem újabb FDI-ként kerül elszámolásra. Lehmann, A. [2002] az amerikai vállalatok 43 iparosodott és fejlődő országba irányuló tőkebefektetéseinek jövedelmezőségét és annak felhasználását elemezte. Kutatása magasabb jövedelmezőségi rátát mutatott ki a leányvállalati működés eredményeképpen, mint ami a hivatalos fizetésimérleg statisztikákban szerepelt. A fejlődő országokban működő cégek átlagos jövedelmezősége 15-20% körül mozgott, amihez további 3% adódik hozzá, az anyavállalatnak fizetett licenszdíjak, royaltik és egyéb fizetett szolgáltatások révén. Empirikus elemzésében rámutatott, hogy a képződő jövedelem nagy része, több mint a fele, újrabefektetés révén a befogadó országokban maradt. A leányvállalatok osztalékfizetése, a profitrepatriálás mértéke azonban változékonynak bizonyult. Ha a leányvállalati jövedelmezőség csökkenő tendenciát mutatott, akkor jelentősen megnövekedett a repatriálás aránya. A repatriálási szándékot a befogadó ország pénzügyi válságai is felerősítették.

3.5. Beszállítók bevonása

Amint a fentiekben már utaltam rá, a multinacionális vállalatok jellemzően a saját globális beszállítói rendszerüket használják, ezt kívánja meg a szinergia és a hatékonyság elérése. Másrészt a magas minőségi követelménynek a hazai beszállítók nem mindig tudnak megfelelni. (Petrochilos [1989]). A befogadó ország gazdasága számára természetesen az lenne kívánatos, ha sikerülne a hazai és külföldi vállalatok között kölcsönös beszállítói rendszert kialakítani, akkor egymás komplementerévé válhatnának, és egyensúly jöhetne létre. Ezt a törekvést a befogadó ország gazdaságpolitikája különböző ösztönzők, és támogatások révén motiválhatja.

Sauvant, K.P. [2001] az OECD megbízásából készített tanulmányt többek között e tárgykörben. Meglátása szerint a beszállítói rendszer kialakítása minden szereplő (külföldi befektető, hazai vállalat, hazai gazdaság) számára nyertes játszmát eredményezhet. A külföldi nyerhet azért, hogy olcsóbban szerzi be a szükséges inputot. (Ugyanakkor a multinacionális vállalatoknak gyakran kell áldozniuk arra, hogy kialakítsák a megfelelő színvonalú háttéripart, mely termelékenységen, és technikailag is képes felvenni a versenyt a nemzetközi porondon.) A helyi cégek nyeresége a nemzetközi termelési hálózatba való integrálódásukon keresztül valósulhat meg. A multinacionális megrendelővel kialakított kapcsolat a tudás, a technika átvételét segítheti elő, ami hozzájárul a hazai cég nemzetközi versenyképességének kialakulásához. A befogadó gazdaság számára az aktív beszállítói rendszer a technológiai spillover katalizátora és a külföldi tőke beágyazódásának biztosítója.

Az össznyereség maximalizálása azonban függ a külföldi befektető hajlandóságától, a helyi vállalati, beszállítói hálózat meglévő színvonalától és kapacitásától, valamint a hazai kormányzati intézkedésektől, illetve annak költségétől.

Görg, H. – Ruane, F. [2001] az ír elektronikai ipar példáján keresztül szolgál bizonyítékokkal a helyi beszállítói hálózat kialakításának fontosságára. Az általuk 1982-1995 közötti periódusban megvizsgált külföldi cégek hazai kapcsolódásai egyértelműen növekedést mutattak. Kezdetben a multinacionális cégeknek igen kevés hazai beszállítója volt, azonban amint jobban megismerkedtek a helyi piac kínálatával, elkezdtek fejleszteni a hazai háttérbázis kialakítását. A kutatásból azonban az is kiderült, hogy a nagyvállalatok relatíve kevesebb helyi szállítóval alakítottak ki kapcsolatot, mint a kisebb méretű cégek. Ennek magyarázatát a szerzők a hazai kapacitások elégtelenségében látják.

Másrészről Írországból az 1980-as évek elején bevezetett Nemzeti Beszállítói Program szintén hozzájárult a külföldi és hazai vállalatok közötti szorosabb együttműködés megvalósulásához.

A kutatási eredmény azt is alátámasztotta, hogy a szállítói hálózat kialakulása indirekt foglalkoztatási hatást is kivált, vagyis a multinacionális cégek megjelenése az ír elektronikai iparban a saját foglalkoztatottain kívül, további munkahelyek megteremtéséhez járult hozzá.

3.6. Versenyképesség, termelékenység

Az FDI piaci versenyerősítő hatása abban nyilvánul meg, hogy a külföldi vállalatok mind a tényezőpiacon, mind az árupiacon versenyt generálnak. A növekvő belföldi verseny csak az életképes hazai vállalatok megmaradását teszi lehetővé, amelyek már a külföldi piacokon is képesek megállni a helyüket. Reuber et al. [1973] azonban felhívja a figyelmet arra is, hogy amennyiben a hazai piacon nincsenek elég tőkeerős és stabil nagyvállalatok, akkor fennáll annak veszélye, hogy a külföldi multinacionális vállalat egyszerűen átveszi a piac irányítását. Ezáltal nem a versenyt, hanem a monopolisztikus – vagy több versenyző multinacionális cég esetén – az oligopolisztikus jellemzőket erősíti fel a külföldi tőke jelenléte.

Fontos kérdés, hogy a hatékonyan működő külföldi vállalatok megjelenése milyen mértékben hat ki a hazai vállalatok termelékenységének javulására. Van-e a külföldi tőkének a hazai gazdaságra ható húzóereje, vagy duális gazdaság alakul ki, melyben a külföldi cégek csupán szigetként tevékenykednek. A külföldi tőke termelékenységet javító ereje a fentiekben tárgyalt beszállítói rendszer kialakulásával, illetve a tudás, vezetői ismeretek és a technológia elterjedésén keresztül tudja kifejteni hatását.

Egger, P.- Pfaffermayr, M. [2001] Ausztriában, Dimelis, S.- Lourit, H. [2002] Görögországban végeztek empirikus kutatásokat arra vonatkozóan, hogy a külföldi tőke milyen mértékben járult hozzá a befogadó ország munkaerő-termelékenységének javulásához. Ausztriában 1981-1994 közötti időszakot felölelő, a feldolgozóipar hét ágazatára kiterjedő vizsgálatot végeztek. Modelljükben a tőke, a munka és a hozzáadott érték alakulását vetették össze az FDI mértékével. Szignifikáns és az egész mintára jellemző pozitív hatást találtak a külföldi tőke jelenléte és a munkaerő termelékenységének növekedése között. Bizonyos mértékben azt is sikerült igazolniuk, hogy a termelékenységnövekedés a hazai cégeknél is megmutatkozott a spillover-nek köszönhetően. A termelékenységnövekedés hátterében azonban a tőke munkához viszonyított arányának növekedése állt, ami egyben a beáramló tőke munkahelyteremtő képességét kérdőjelezi meg.

A görög minta jóval nagyobb, mint az ausztriai. Ebben a tanulmányban is a feldolgozóipari vállalatok kerülnek górcső alá, de itt a vizsgált elemszám meghaladja a négyezret, ugyanakkor egyetlen év, az 1997-es év adatait használták fel a modell felállításához. A szerzők Cobb-

Douglas termelékenységi függvény segítségével három hipotézis helyességét ellenőrizték. 1) A külföldi tulajdonlás jelenléte kihat-e a cégek munkatermelékenységének növekedésére? 2) A külföldi tőkének van-e hatása a hazai cégek termelékenységére a spillover-en keresztül? 3) Van-e a külföldi részvétel arányának hatása a termelékenység javulás mértékére? Az első kérdés tekintetében a szakirodalommal megegyezően sikerült igazolni, hogy minél nagyobb a külföldi tulajdon, annál nagyobb az adott cég termelékenységének növekedése.

A technológiai spillover hazai cégekre gyakorolt termelékenység növelő hatásának elemzése azonban a kisebb külföldi jelenlétet és a hazai cégek termelékenységének már meglévő színvonalát emelte ki mint meghatározó tényezőket. A kisebb, vagy nem kizárólagos külföldi tulajdon azért lehet kedvezőbb a spillover vonatkozásában, mert a hazai tulajdonosi részesedés révén nagyobb hazai befolyást, és több kapcsolatot jelent a hazai gazdasággal. Ez a magyarázata annak, hogy a befogadó ország cégei számára könnyebb a tudás, a technológia átvétele a vegyestulajdonú cégektől, mint a teljesen, vagy nagyobb részben külföldiek kezében lévő vállalatok esetében, amelyeknél jóval nagyobb az elszigetelődés esélye. Magyarország vonatkozásában hasonló elemzést végzett Szekeres Valéria (lásd később)

3.7. Technológiai spillover

A technológia sokféleképpen bejuthat az országba (pl. licenz megvétele révén), azonban a leggyorsabb, leghatékonyabb módszer az FDI. Ebben az esetben a tudás elterjedése nem korlátozódik magára a műszaki megoldásra, hanem átfogó értelemben a vállalati kultúra, a menedzsment ismeretek átadását is magában foglalja.

A technológia elterjedése kulcskérdés a befogadó ország gazdasági versenyképességének – és amint fentebb már említésre került – az ország gazdasági növekedésének kérdéseiben egyaránt. Sanna-Randaccio, F. [2002] a külföldi tőke pozitív hatásának okait elemezte a befektető és a befogadó ország gazdasági jólétének szemszögéből. A tanulmány aláhúzza, hogy az innováció intenzitása és a technológiai színvonal emelkedése az egyik leglényegesebb eleme a jólét növekedésének. A pozitív hatást három tényezőre vezeti vissza. 1) a spillover elterjedésének mértékére, 2) a K+F-be történő befektetés, az innováció intenzitására 3) a leányvállalat méretére. A tanulmány eredménye azt igazolja, hogy a magas technológiai színvonalú ágazatokba áramló külföldi tőke mind a befektető, mind a befogadó ország számára előnyösebb, nagyobb növekedést biztosít, mint az alacsony technikai színvonalú ágazatba történő befektetés. A befogadó ország akkor nyer a legtöbbet, ha a technológiai spillover nemzeti keretek között marad.

Dimelis, S.[2005] egy másik tanulmányában a görögországi termelékenység elemzése után a technológia spillover mértékét és annak növekedésre gyakorolt hatását is megvizsgálta hazájában. 1992-1997 közötti elemzésének eredménye a külföldi tőke szignifikánsan pozitív hatását igazolja a befogadó ország vállalatainak növekedésére, a modern technológia alkalmazása révén. A hatás azonban nem egyöntetű. Leginkább azoknál a cégeknél mutatható ki, amelyek eleve magasabb technikai bázissal rendelkeztek. Vagyis a technikai modernizációs hatás nemcsak az átadási hajlandóságtól és a behozott technológiától függ, hanem az ország befogadási-abszorpciós képességétől is. A görögországi abszorpciós képességnek köszönhetően a külföldi tőke egy egységgel való növelése az iparági növekedésben átlagosan 7%-os emelkedést eredményezett a vizsgált időszakban. Minél kisebb tehát a technikai színvonalbeli különbség a befektető és a befogadó ország vállalatai között, annál könnyebben alkalmazzák a hazai vállalatok az új technikákat.

A technológia befogadási képességgel kapcsolatban sokféle vélemény látott napvilágot. Wang és Blomström [1992] hasonlóan Dimelishhez hangsúlyozza, hogy a befogadó és a befektető országok közötti technikai színvonal legyen minél kisebb, ugyanakkor a verseny intenzitását is beemeli az elterjedést magyarázó változók közé. Vagyis minél kisebb a két ország közötti technikai szakadék és minél nagyobb a verseny intenzitása, annál nagyobb mértékű lesz az új technológia elterjedése. Sjöholm [1999] csatlakozik ehhez a feltételezéshez, vagyis ahhoz, hogy a verseny erősödésének pozitív hatása van a spillover nagyságára. Perez, T.[1997] a verseny egyértelműen pozitív szerepéről azonban nincs meggyőződve. Véleménye szerint a kevésbé fejlett, kisebb hazai vállalatokat teljesen kiszoríthatja a piacról a gyorsan terjedő külföldi jelenlét, csak a fejlettebb technológiát képviselő hazai cégek képesek semlegesíteni a külföldi cégek által generált verseny káros következményeit. Perez a technológia elterjedésének és befogadásának ezért két feltételt szab. Egyrészt legyen minél kisebb a technológiai különbség a külföldi és hazai cégek között, hogy a hazai cégek könnyebben érjék utol a külföldieket. Másrészt jobb, ha lassabb az FDI elterjedésének üteme, hiszen annál több ideje marad a hazai cégeknek a felzárkózásra. Mivel az FDI technológiai színvonalra gyakorolt hatása nem automatikus, ezért a befogadó ország gazdaságpolitikájának fel kell hagynia a kényelmes „laissez-faire” megközelítéssel, és konkrét intézkedésekkel kell terelnie a külföldi és hazai cégeket a technikai együttműködés és a K+F-be történő befektetések irányába.

Winters [1991] rámutat annak veszélyére is, ha nem sikerül a hazai gazdaságnak befogadnia a külföldiek által behozott technikát. Duális gazdaság alakulhat ki, melyben egy kis, fejlett, külföldi tulajdonban lévő vállalatcsoport állítja elő a gazdasági növekedés, és a külföldiekkel

való kereskedelem oroszánrészt, míg a hazai gazdaság tőkehiánnyal, ezáltal növekedésre való képtelenséggel, és a versenyben való lemaradással küzd. A negatív hatást az is felerősíti, ha a külföldi eleve régebbi, már elavult technikát hoz be az országba, illetve ha az tőkeintenzív. Ez utóbbi esetben a hazai cégek – tőke hiányában – eleve nem képesek annak befogadására.

3.8. Környezet

A környezetszennyezés költségei olyan negatív externáliák, melyeket az adott ország adófizetőinek kell finanszírozniuk. A költségek vállalati szintű internalizálása védheti meg az országokat a környezeti károktól, illetve a plusz terhektől.

Az FDI környezetre gyakorolt hatását a szakirodalom három – korábban már vizsgált – hatásmechanizmusán keresztül elemzi: a befogadó ország gazdasági teljesítményének, termelési és fogyasztási szerkezetének valamint a technológiai fejlődésének változásaiból fakadó pozitív, illetve negatív externáliákra mutat rá.

Amennyiben a külföldi működőtőke beruházás a gazdasági növekedés motorjává válik, a növekvő gazdasági aktivitás több nyersanyag- és energiafelhasználást, valamint több hulladék képződését, nagyobb szennyezést von maga után. Ebből kifolyólag a környezetre gyakorolt hatás általában negatív. A környezeti károk a fejlődés első szakaszában nagyobbak, majd folyamatosan csökkenni kezdenek a fejlettség magasabb fokán. (Dasgupta [1995])

A technológiai fejlődés és annak elterjedése ugyanis pozitív hatással lehet a környezetre abban az esetben, ha az alkalmazott technikák a környezetszennyezés csökkentését célozzák meg. (OECD [2001]. Ha sikerül a hazai cégek körében is elterjeszteni az új, környezetkímélő, hatékony megoldásokat, akkor a pozitív hatás forrása nem korlátozódik a külföldi tulajdonú vállalatokra.

Az FDI a kezdeti időszakban a kitermelő ágazatokba irányult. A külföldi befektető gyakorta az alapján választott telephelyet, hogy hol talált kevésbé szigorú a környezetvédelmi előírásokat, ezáltal jelentős környezeti károkat okozva a befogadó országnak (különösen a fejlődő térségben). A '90-es években azonban döntően a feldolgozó ágazat, a XXI. század elején pedig a szolgáltató ágazat vált dominánssá a külföldi befektetésekben. A külföldi befektetések hatására megváltozott az országok termelési szerkezete. A környezetszennyező tevékenységek háttérbe szorultak és az ország GDP-jének egyre növekvő százalékát a környezetsemleges szolgáltató ágazat állítja elő. (UNCTAD WIR [2004]). Az FDI strukturális változásokat generáló hatása tehát a környezetre vonatkozóan pozitív következményekkel jár.

A környezeti hatás tipikusan olyan tényező, melynek nemcsak gazdasági, hanem politikai, társadalmi aspektusai is vannak. A multinacionális cégek hatalmuknál fogva sok környezeti kárt okozhatnak anélkül, hogy ennek súlyosabb következményei lennének rájuk nézve. E negatív hatások elkerülése érdekében az OECD [1999] megfogalmazott néhány irányelvet, mely a multinacionális cégek számára útmutatóul szolgál a környezettudatos magatartás követésében. Ebben felhívják a cégek figyelmét a környezetvédelmi hatóságokkal való együttműködésre, információk szolgáltatására, a környezetvédelmi kontingensek betartására.

1. A környezeti hatások csökkentése érdekében

a) a környezeti hatások csökkentése érdekében

b) a környezeti hatások csökkentése érdekében

c) a környezeti hatások csökkentése érdekében

d) a környezeti hatások csökkentése érdekében

e) a környezeti hatások csökkentése érdekében

f) a környezeti hatások csökkentése érdekében

g) a környezeti hatások csökkentése érdekében

h) a környezeti hatások csökkentése érdekében

i) a környezeti hatások csökkentése érdekében

j) a környezeti hatások csökkentése érdekében

k) a környezeti hatások csökkentése érdekében

l) a környezeti hatások csökkentése érdekében

m) a környezeti hatások csökkentése érdekében

n) a környezeti hatások csökkentése érdekében

o) a környezeti hatások csökkentése érdekében

p) a környezeti hatások csökkentése érdekében

q) a környezeti hatások csökkentése érdekében

r) a környezeti hatások csökkentése érdekében

s) a környezeti hatások csökkentése érdekében

t) a környezeti hatások csökkentése érdekében

u) a környezeti hatások csökkentése érdekében

v) a környezeti hatások csökkentése érdekében

w) a környezeti hatások csökkentése érdekében

4. Empirikus kutatások Kelet–Közép Európában

4.1. Motivációk

Az EBRD 2000. évi felmérése szerint az új piac megszerzésének lehetősége a Kelet-Közép Európába áramló tőke 88%-át magyarázta meg a '90-es évek során, míg az alacsony tényező-költség, ezen belül is a munkaerő költség csak a befektetők 38%-át befolyásolta.

Az alábbi szerzők ellentétes véleményeket képviselnek a kelet-közép európai térség tőkevonzó képességét illetően. A vita elsősorban a körül forog, hogy *a piacszerzés, vagy a termelési költségek csökkentése* (munkaerőköltség, adókedvezmények stb) játszottak-e uralkodó szerepet a térségbe áramló tőke motivációi között. Vagyis az UNCTAD országbesorolás, illetve Dunning elméletének melyik eleme volt meghatározó: a piacközpontú vagy az erőforrásközpontú befektetési döntések domináltak-e.

Már a '90-es évek közepén is több vélemény megformálódott a térség FDI áramlásának releváns jellemzőiről. Agarwall [1996] az *olcsó és képzett munkaerőben* látta a fő vonzerőt. Meyer [1995] a Kelet-Közép Európába áramló tőke legfőbb motivátorának a *helyi piacokat* tekintette. Nézete szerint a termelési költségek alacsony szintje nem játszott döntő szerepet a tőke idecsalogatásában. Ezt az elképzelést többé-kevésbé Lankes és Venables [1996] is osztja. Szerintük a fogyasztókhöz való közelség és az új piacok megszerzésének lehetősége csábította ebbe a térségbe a tőkét. A *tényező-költségek miatti előnyök, csak az exportorientált ágazatokban* bírtak jelentőséggel.

Az idő előrehaladtával és a tapasztalatok növekedésével sem jutott nyugvópontra a vita.

Heinz-Josef Tüselmann [1999] a térség legnagyobb befektető országának, Németországnak a szemszögéből vizsgálja meg a befektetési döntések mögöttes motivációit. Egyértelműen állítja, hogy igen kevés bizonyíték található arra vonatkozóan, hogy a német tőkeáramlás hátterében a termelési költségek csökkentésének szándéka állt volna. Meglátása szerint a német beruházások kétharmadának *elsődleges célja a piacszerzés* volt. A vállalatok csupán 10%-át jellemezte az olcsó munkaerő révén megvalósítható költség-orientált befektetés.

Resmini [2000] kiemelten a feldolgozóipari szektorra vonatkozóan állított fel ökonometriai modellt. Pavitt csoportokat képezve 10 kelet-közép európai országban végzett vizsgálatot 1991-1995 között. A hagyományos vonzófaktorok közül a modellbe a következőket emelte be: piacméret (GDP/ fő, népesség), távolság (befektető- befogadó ország fővárosa között), munkaerőköltség (átlagbérek eltérése az EU és a térség országai között), piacgazdaságra való áttérés szintje miatti működési kockázat (ORI: operation risk index), a befogadó ország

nyitottsága (EU-val folytatott bilaterális kereskedelem), feldolgozóipar aránya a GDP-hez viszonyítva. A magyarázó változók közül a *GDP/fő*, a *népesség*, az *ORI index*, és a *bérkülönbségek bizonyultak statisztikailag szignifikánsnak*, mely többé-kevésbé összecseng a fentiekben ismertetett tanulmányok konklúzióival. A szerző azonban hangsúlyozza, hogy számítási eredményei csak a feldolgozóiparra érvényesek. Hozzá kell tennem ugyanakkor, hogy a vizsgált periódusban ez a szektor dominálta a működőtőke befektetéseket a térségben. Beyer [2002] a működőtőke áramlás szerepét a térség piacgazdaságra való átállása tekintetében vizsgálta, illetve azoknak az ösztönzőknek a hatékonyságát is elemezte, melyeket a közép-kelet európai országok a működőtőke becsalogatása érdekében vezettek be. Elemzése során *nem talált szignifikáns kapcsolatot az adókedvezmények és az FDI volumene között*. Ugyanakkor hangsúlyozza, hogy a különböző empirikus tanulmányok eredményei nagyban függtek az alkalmazott módszertől is. Milan Sedmihradsky – Stanislav Klazar [2002] is végzett vizsgálatokat e tárgykörben és régióban. Úgy találták, hogy a beruházási ösztönzők magas hatékonysággal működtek, ugyanakkor rámutattak arra is, hogy *az adókedvezmények önmagukban nem bírtak elég vonzerővel* a külföldi befektetők számára. Az adminisztrációs terhek és költségek szintén a mérlegelés tárgyát képezték.

Edmiston, K.- Mudd, S. – Valev, N. [2003] kérdésfelvetése igen újszerű. Arra keresték a választ, hogy a kelet-európai térség – az átalakulásból, és vélt versenyképességi előnyökből következő – kényszerű adórendszer átalakításai hogyan hatottak a külföldi tőke beáramlására a 1993-1998 közötti időszakban a térség 25 országában. Ökonometriai modelljükbe a megszokott magyarázó változók mellett mint GDP/fő, nyitottság, növekedési ráta, árfolyamváltozás, infláció, stb., az adórendszer változásának és az adótörvény következetességének mérőszámait is beépítették. A következő változókkal közelítették ez utóbbi két területet: speciális adókulcsok száma, az adóalapot leíró törvényszöveg hossza, az adójogi nyelv homályossága (a nem egyértelmű definíciók száma a törvény szövegében), az adókulcsok változtatásának száma a vizsgált periódusban, az ellentétes irányú adókulcs változtatások száma, a legmagasabb nyereségadókulcs. Arra a konklúzióra jutottak, hogy *a következetlen változtatások, a jogi szabályozás kiszámíthatatlansága, valamint a homályos jogi megfogalmazások szignifikánsan negatív hatással voltak a külföldi befektetőkre*.

A Kelet-Közép Európában végzett empirikus kutatások többsége tehát a piacorientált befektetések dominanciáját hangsúlyozza. A tényező(munkaerő)költség csak az exportorientált vállalatok esetében bírt jelentőséggel. Az adókedvezmények önmagukban nem bizonyultak elég vonzóknak a tőke becsalogatásában.

A térséget elemző szerzők egy része a hagyományos (piacszerzés, termelési költségek csökkentése) vonzófaktorok mellett kiemelték a *politikai, kulturális tényezők speciálisan meghatározó szerepét* a kelet-közép európai térségben.

Kai Carstensen és Farid Toubal [2003] nagy jelentőséget tulajdonít a hagyományos ösztönzőknek a Kelet-Közép Európába befektetők motivációi között. Azonban hangsúlyozzák azoknak a speciális faktoroknak a hatását is, melyek kifejezetten ebben a régióban váltak kiemelkedő motivátorrá.

A működőtőke (FDI/GDP) tradicionális hatótényezőit a következő változókkal azonosították: piacméret (megközelítése: népesség számmal, mert recesszió volt a KKE térségben), kereskedelmi költségek (országok közötti távolság helyett vámbevételekkel), telephely-, és cégspecifikus költségek (monetáris és fiskális politika: társasági adó mértéke), relatív tényezőellátottság (munkaerő ára, termelékenység és képzettsége).

Az átmenet-specifikus hatótényezőknek tekintették a magántulajdon arányát a gazdaságban, a privatizációs módszert (dummy változó felhasználásával, ötfokozatú index segítségével mérték azt, hogy mennyire vonzó a befektetők számára a módszer,) és az ország kockázatot.

Kutatásuk eredménye szerint az FDI/GDP szignifikánsan és pozitívan meghatározott a piac mérete által. A vámbevételek csökkentése szintén pozitív hatással volt a telephely döntések meghozatalakor. A munkaerőköltség csökkentése, és különösen a szakképzettség növekedése szignifikáns pozitív hatást mutatott a vertikális integráció létrehozásában. A társasági adó csökkentése kevésbé pozitívan hatott az FDI volumenére. (Ez összeeseng a korábban idézett tanulmányok többségének megállapításaival)

A gazdaság magánosításának foka, illetve a privatizációs módszer erősen szignifikáns és pozitív hatással volt a tőkeáramlásra. Bekapcsolásuk a modellbe a hagyományos ösztönzők jelentőségét lecsökkentette kivéve a szakképzettség hatását. Az ország kockázat szintén erősen szignifikáns és pozitív.

Thaddeus J.S. Mallya – Zdenek Kukulka – Camilla Jensen [2002] a cseh beruházásösztönzési terv értékelését végezték el. Meglátásuk szerint Kelet-Európa FDI áramlását több szakaszra kell osztani a lezajló átmenetnek megfelelően. Az első periódust a liberalizáció, a stabilizáció és a strukturális reformok jellemezték. A második periódus a privatizáció korszaka, ekkor az akvizíciók voltak meghatározóak. A harmadik szakasz az FDI-ért folytatott kemény verseny jegyében zajlik, fő típusa a zöldmezős beruházás. Ebben az időszakban kerül előtérbe az ösztönzők szerepe.

A Csehországba áramló működőtőke vizsgálatának (kérdőíves és statisztikai adatok regresszióján alapuló) eredménye alapján kizárólag az ösztönzők kevés beruházót vonzottak.

A megfelelő infrastruktúra, a geopolitikai okok, az átlátható szabályozás, az oktatásba való beruházás és a K+F tevékenység ösztönzése sokkal nagyobb prioritást kapott. (A motivátorok %-os súlya a mintában a következő: kormányzati ösztönzők 3, versenytárs már jelen van 4, korábbi kereskedelmi kapcsolat 5, alacsony működési költségek 10, egyéb 13, képzett munkaerő 16, olcsó munkaerő 17, földrajzi elhelyezkedés 32.)

Az országok nyitottságának fontosságát Janicki, H.P. – Wunnavu, P.V. [2004] emelte ki az európai országok és 8 kelet-közép európai ország bilaterális működőtőke áramlását vizsgáló tanulmányukban. A nyitottságot, melyet az import GDP-hez viszonyított arányával közelítettek, a legfontosabb vonzótényezőnek találták. (Chakrabarti [2001] is a nyitottságot találta a legáltalánosabban érvényes hatótényezőnek.) E faktor mellett vizsgálták még a piacméret (GDP), a munkaerőköltség (különbség az ipari dolgozók átlagbérében a két ország között) és az ország kockázat (nemzetközi banki minősítés alapján) magyarázó erejét is. E tényezők hatását egyenként is szignifikánsnak találták a befektetői döntések meghozatalakor. Ramcharan, H [2000] a térség jogi, szabályozási hátterének és a változó ország kockázatnak a jelentőségére hívja fel a figyelmet. Elemzi a kétoldalú beruházási egyezmények alakulását a '90-es években a térség összes országában. Összehasonlítja az országokat a versenytörvény törvényerőre emelkedésének dátuma alapján, melyben Magyarország úttörő szerepet játszott, az 1990-es bevezetéssel. Az Euromoney adatbázisa alapján kimutatja, hogy a politikai és gazdasági kockázat csökkenése együtt járt a működőtőke áramlás volumenének növekedésével.

Bevan and Estrin [2000] az „Economic and Social Research Council” megbízásából végzett kutatást az EU tagságra első körben pályázó országok FDI áramlása és az őket követő többi kelet európai ország tőkevonzó képességéről. Úgy találták, hogy a hagyományos FDI ösztönző faktorok mint az alacsony munkaerőköltség, a nagy piacméret, valamint a befogadó ország hitelképessége és földrajzi megközelíthetősége nem nyújtanak elegendő magyarázatot a térségbe áramló tőke volumenére. Különösen a legnagyobb befektető, Németország viszonylatában mutatható ki olyan mennyiségű tőkeáramlás, melyet a szerzők politikai tényezőknek, de elsősorban az *Európai Unióhoz való csatlakozás közelgő lehetőségének* tulajdonítanak. Ugyanakkor rámutatnak arra is, hogy a később csatlakozó országok tőkevonzó képessége kisebb, ami felzárkózásukat az első csoporthoz képest tovább hátráltatja.

Bandejl, N. [2002] nem tekinti egységes „masszának” a térséget, hanem nagy hangsúlyt fektet az országok egyedi jellegzetességeire mint FDI vonzó tényezőre. Relációs megközelítésében a befektető és a befogadó ország közötti politikai, gazdasági, intézményi, kulturális kapcsolatokat emeli ki. 11 kelet-közép európai ország és befektetőjének viszonyát elemezte

regressziós módszerrel az 1995-1997 közötti időszakban. A vizsgált faktorokat a befogadó, befektető ország jellemzői, illetve a kettő között fennálló kapcsolatok alapján csoportosította. Befogadó ország jellemzői: GDP/fő, GDP növekedési üteme, inflációs ráta, a digitális vonalak aránya az összes telefonvonalhoz képest, autópályák aránya az összes úthoz viszonyítva, munkanélküliségi arány, különböző szintű iskolákba beiratkozottak aránya, átlagos havi bérek, politikai stabilitás (kormányzatok által minősített rangsor), a külföldi működőtőkével szembeni nyitottság. Befektető ország jellemzője: összes FDI kiáramlás. A kettő kapcsolatát minősítő tényezők: egyezmények, bilaterális szerződések száma, kormányzati támogatás nyújtása a befogadó országnak, migráció nagysága (emigrálók száma), befektető exportja a befogadó országba, kulturális kapcsolatok (nemzeti kisebbségek a befogadó országban).

A regresszió eredményeként a *politikai, migrációs, kereskedelmi, és kulturális kapcsolatok bizonyultak szignifikánsnak az FDI lehetséges motivátorai között*. Ez az eredmény, a szerző szerint, rávilágít a kapcsolati, relációs megközelítés fontosságára, mely alapvetően meghatározza a makroökonómiai folyamatokat. A privatizációval mint lehetséges tökevonzó faktorról ugyanakkor egyáltalán nem számol a szerző, így megállapításai csak ennek fényében értékelhetők.

Némileg ehhez a gondolatmenethez kapcsolódik Patkó Szabolcs [2003] tanulmánya is, mely szerint a működőtőkét egyrészt régiósajátosságok (földrajzi elhelyezkedés) másrészt szubregionális előnyök befolyásolják. Az előbbieket szerint a térség országai azonosnak tekinthetők. Az utóbbiakban különböznek. A szubregionális előnyök további csoportokra bonthatók: az egyik csoportot a profitabilitás (piacméret, inputköltségek, elérhetőség) a másik csoportot az országjellemzők alkotják (politikai, gazdasági kockázat, makroökonómiai stabilitás, illetve az intézményrendszer szilárdsága). A harmadik csoportba maga a privatizáció, annak módszere, üteme mértéke tartozik.

A tanulmányában az alábbi tényezőket vizsgálta Magyarország, Csehország, Lengyelország és Szlovákia vonatkozásában: reál GDP, infláció, árfolyam mint a makrogazdasági folyamatok indikátorai, valamint a fajlagos munkaerőköltség, termelékenység mint a profitabilitás ismérve és a privatizáció szintje. A vizsgálati periódus az 1999-2003 közötti időszak, tehát a térség legfrissebb FDI tendenciái kerültek fókuszba.

Elemzése szerint a profitabilitás és az országjellemzők vonatkozásában nem volt lényegi különbség a vizsgált országok között. A privatizációt illetően azonban már tapasztalható eltérés. Magyarországon és Lengyelországban – ebben az időszakban – a magánosítás volumene egyre jelentéktelenebbé vált, míg Csehországban és Szlovákiában egyre jelentősebb volt a szerepe.

A működőtőke-áramlás ennek az egy tényezőnek a következményeképpen 1999-2003 között a különbözőképpen alakult: GDP arányosan a legtöbb FDI Csehországba és Szlovákiába ment, Magyarország és Lengyelország a korábbi szinten maradt. 2003 elején az összes ország FDI mutatói romlottak. *A privatizáció tehát meghatározó jelentőségű a térség FDI áramlásának éves alakulásában.*

A térség külföldi beruházásait meghatározó politikai okok között visszatérő és többször is alátámasztott motivációs tényező a privatizáció szintje, és mértéke.

A szakirodalom foglalkozott annak feltárásával is, hogy a kelet-közép európai térség képes volt-e *elszippantani működőtőkét más régióktól*, és ha igen, akkor mi volt ennek az oka.

Claudia M. Buch, Robert M. Kokta, Daniel Piazolo [2003] az 1990-1998-as időszakban észlelhető változásra, a Dél-Európa helyett Kelet-Közép Európára koncentrálódó tőkemozgás indítékaira keresték a választ. Az úgynevezett gravitációs modell segítségével kiszámították a várható FDI volumenét, majd az így kapott eredményt összehasonlították a tényleges adatokkal. A gravitációs modell azt mutatja meg, hogy az FDI flow volumenét *i*, befektető országból *j*, befogadó országba a következők közül mi határozza meg: befogadó ország GDP-je, népessége (piacméret), távolsága a befektető országtól (kereskedelmi költségek), importjának aránya a GDP-jéhez (ország nyitottsága), M2 aránya a GDP-hez (pénzügyi rendszer fejlettsége, mérete)), és egy dummy változó: EU tag-e vagy sem.

Arra a következtetésre jutottak, hogy *nem mutatható ki közvetlen kapcsolat a két régió működőtőke áramlásának változása között. Egyszerű koincidenciáról van szó tehát: amikor Kelet-Közép Európa országai kitárták kapuikat a külföldi befektetők előtt, akkor kezdett csökkeni a Dél-Európába áramló tőke. Ez utóbbi csökkenésének okát pedig abban látták, hogy a dél-európai országok működőtőke állománya (stock) elérte az országra jellemző egyensúlyi szintet, ezért szükségképpen csökkent az éves (flow) FDI mértéke is.*

Ehhez a gondolatmenethez csatlakozik Galego et al, [2004] tanulmánya, mely szintén alátámasztja azt a megállapítást, hogy nincs közvetlen kapcsolat a dél-európai országok FDI áramlásának csökkenése és a kelet-közép európai országok tőkebeáramlásának növekedése között. AZ FDI dinamikájában bekövetkezett változás okát e szerzők is az egyensúlyi és a tényleges működőtőke állomány viszonyával magyarázzák. Elméletük alátámasztására az UNCTAD által kidolgozott FDI teljesítmény- és FDI vonzóképeségi index összevetését alkalmazzák. (magyarázatot lásd a III. fejezetben). A kérdésfelvetés alapját a két régió hasonló gazdasági helyzete, az olcsó munkaerő mint tőkevonzó faktor jelenléte indukálta. A

tanulmány empirikus adatokon nyugvó elemzése kimutatta azonban, hogy a feltételezett hatótényezők közül kizárólag a népesség nagysága mutatott pozitív és szignifikáns kapcsolatot a beáramló külföldi tőke volumenével. A tanulmány azt is megállapítja, hogy *az ország nyitottsága és az FDI közötti pozitív viszony az FDI kereskedelem-kiegészítő (komplementer) jellegére mutat rá a kelet-közép európai térségben.*

forrás: Cernat, L.-Vranceanu, R. [2002]

4.2. Hatások Cernat, L.-Vranceanu, R. [2002]

Jensen et al [2002] felteszik a kérdést: mikor lehet jó hatással az FDI a befogadó országra. Nézőpontjuk szerint, csak abban az esetben, ha a beruházás a semlegesnél nagyobb pozitív hatást gyakorol, hiszen csak ekkor képes ellensúlyozni a befogadó ország ösztönzők miatti veszteségét. Hogy mekkorák és milyenek ezek az ösztönzők, illetve az FDI várható hatása, az sok tényezőtől függ. Így például:

- Beruházás motivációja és céliparága: (Dunning [1988] eklektikus elmélete) nyersanyag-, piac-, hatékonyság-, és stratégakereső beruházásai más-más módon hatnak. Cernat, L.-Vranceanu, R. [2002]
- FDI típusa: akvizíció vagy zöldmezős, az utóbbi a kívánatosabb a befogadó számára.
- Menedzsment nemzetisége: hazai vezetőség bevonása a tudás gyorsabb terjedését segíti elő
- Beruházás mérete: a nagyobb beruházás nagyobb ösztönzésben részesül, de nagyobb a kockázata és a lehetséges hatása is.
- A beruházás ideje: minél hosszabb távra tervez a beruházó, annál jobb a befogadó országnak.

E szempontok figyelembevételével a hatások empirikus elemzését a térségben, az elméletben bemutatott csoportok szerint ismertetem.

:

4.2.1. Növekedésre és kereskedelemre gyakorolt hatás

Cernat, L.-Vranceanu, R. [2002] a '90-es évtized teljes időszakában vizsgálta a társadalmi gazdasági átalakuláson keresztülment országok növekedési kilátásait és azok mögöttes okait a kelet-közép európai térségben. Hangsúlyozzák azt a kétségtelen tény, hogy ezalatt az évtized alatt, bár különböző mértékben, de a térség összes országa növelte részesedését a világgazdaságban. Panel adatokon nyugvó analízissel kimutatták, hogy az EU integráció lehetősége, a nyitottság növekedése, egyidejűleg a vámok lebontásával, egyértelműen pozitív hatással volt a növekedésre és fejlődésre. Érdekes módon az FDI teljesítményjavulásban

betöltött szerepét egyértelműen kimutatták ugyan, annak jelentőségét a többi tényezőhöz képest azonban elhanyagolhatónak találták. (a hatás pozitív, de statisztikailag nem bizonyult szignifikánsnak). A növekedésre potenciálisan ható, ezért vizsgált tényezők az FDI mellett a következők voltak: hazai beruházás nagysága a GDP-ben, munkanélküliségi ráta, inflációs ráta mint belső hatótényezők, valamint nyitottság (export-import aránya a GDP-hez viszonyítva), protekcionizmus mértéke (vámok aránya a teljes importban), EU-ba irányuló export a teljes export arányában, mint a külső meghatározó tényezők. A felsorolt tényezők közül a legjelentősebb hatást a növekedésre a hazai beruházások nagysága és a protekcionizmus leépítése gyakorolta.

Campos, N.F. – Kinoshita, Y. [2002] a térség 25 országának adatait felhasználva elemezte a külföldi működőtőkének a GDP növekedésre gyakorolt hatását az 1991 és 1998 közötti időszakban. A tanulmány megírásának alapját az a vita képezte, mely az FDI- GDP közötti viszony elméleti és empirikus eredményei között feszül. A szerzők véleménye szerint az egyértelműen pozitív kapcsolat kimutatásának nehézsége azon az elméleti tévedésen alapul, hogy a GDP növekedését csak a technológiai transzferen keresztül lehet mérni. (Ram, R - Zhang, K [2002] korábban már idézett munkájában szintén tagadja ezt az összefüggést) Meglátásuk szerint ez nem így van, és ennek bizonyítására a kelet-közép európai térség országait találták a legmegfelelőbbnek, mivel itt a technológiai transzfer alacsony, míg – és ez tanulmányuk végső konklúziója is – a GDP növekedésére gyakorolt hatás pozitív és szignifikáns. A modelljük becslésére Borenstein et al. (1998) által kidolgozott formulát alkalmazták, melyben a kezdeti GDP, a humántőke (az alapoktatásba beiratkozottak aránya), az FDI, az inflációs ráta, a kormányzati kiadások a GDP %-ban, és egy dummy változó, (ami a bürokrácia minőségét jelezte) magyarázzák a GDP növekedési ütemét. A modellnek két kiterjesztésére is végeztek számításokat. Az egyik verzióban a hazai beruházások is megjelentek a változók között, a másik modell, pedig feltételezi azt a –szerzők szerint téves – elvi álláspontot, hogy az FDI és a humántőke között egymásra hatás áll fenn, és e nélkül az FDI nem járulhat hozzá a GDP növekedéséhez. Mindhárom becslés eredményeként az FDI pozitív és szignifikáns hatást gyakorolt a növekedésre, függetlenül a humántőkétől.

Forrás: Campos et al.

A fenti szerzők tehát különböző eredményre jutottak az FDI-GDP kapcsolata tekintetében:

- 1) *Van pozitív kapcsolat, de nem szignifikáns.*
- 2) *A kapcsolat pozitív és szignifikáns.*

Az eredmények értékelésekor figyelembe kell venni, hogy az időszak, az országcsoport és a módszer nem fedi teljesen egymást a két tanulmányban. Fontos leszögezni azt is, hogy az FDI

GDP-re gyakorolt hatása nem azonnali. Az egyidejű vizsgálat olyan országok esetében reális, ahol a működőtőke beáramlás egyenletesnek mondható (például a fejlett országokban vagy hazánkban). Kelet-Közép Európa országaiban különböző időpontban és intenzitással jelent meg a külföldi befektetés. Egy ilyen országcsoporthoz esetében az egységes és egyidejű kezelés nem vezethet megnyugtató eredményre. A késleltetett hatáshoz hozzájárult az a tény is, hogy Kelet-Közép Európába a külföldi befektető nemcsak egyszerűen tőkét hozott, hanem a piacgazdaság alapjait is meg kellett teremtenie.

Mindezek alapján az FDI növekedésre gyakorolt hatása a fentiek figyelembe vétele mellett vizsgálható.

Éltető [1999] négy kelet-közép európai ország, Csehország, Szlovákia, Szlovénia és Magyarország működőtőke állománya és külkereskedelmi szerkezete közötti összefüggést vizsgálta. Rámutatott, hogy nemcsak a hatékonyságkereső, hanem a piacszerzésre koncentráló külföldi vállalatok is exportorientáltak. (Az utóbbiak nem a befogadó ország, hanem az általa elérhető regionális piac megszerzését célozták meg). A külföldi tulajdonú cégek külkereskedelmi intenzitása meghaladja a hazai cégekét. *Míg az FDI fontos szerepet játszott a térség világgazdasági integrációjában, ugyanakkor szerkezeti koncentráltsága révén, túl sebezhetővé tette az országok külkereskedelmét. A vizsgált országok mindegyike számára az Európai Unió a legfontosabb külkereskedelmi partner.*

4.2.2. Versenyképességre –termelékenységre gyakorolt hatás

Konings, J.[2001] mikroökonómiai empirikus vizsgálatot végzett el három országban - Lengyelországban, Bulgáriában és Romániában - arra a két kérdésre keresve a választ, hogy:

2) A külföldi tulajdonú cégek magasabb termelékenységgel működnek-e a hazai vállalatoknál?

3) A külföldi cégek gyakoroltak-e hatást a belföldi cégek termelékenységére?

Az elemzés módszerül a panel adatok technikáját választották. A vizsgált periódus érinti a '90-es évek teljes időszakát, különös tekintettel az évtized közepétől kezdődő szakaszra. A mintában több mint 5000 hazai és külföldi nagyvállalat adatait használták fel. A termelési függvény a következő változókat foglalta magában: input oldalon a létszám, a tőke, az anyagköltség, output oldalon pedig az árbevétel szerepelt. A működőtőke jelenlétét a külföldi tulajdon aránya, a külföldi tulajdon időbeli változása, illetve az ágazati spillover jelezte. Ez utóbbit a külföldi cégek outputjának a teljes ágazati, illetve regionális outputhoz való viszonyával közelíti. Az elemzés az első kérdésre csak Lengyelországban adott pozitív

választ, ami nem is olyan meglepő a három ország gazdasági színvonalbeli eltérésének tükrében. Ami viszont a második kérdést illeti, Winters [1991] duális gazdaság elmélete látszik beigazolódni, ugyanis egyik ország esetében sem bizonyítható a pozitív spillover jelenléte, sőt Bulgária és Románia esetében a hatás kifejezetten negatív. Vagyis a vizsgált időszakban és országokban nem növekedett a hazai cégek versenyképessége a működőtőke beáramlás következményeként.

Barell, R és Holland, D [2000] ennél árnyaltabb eredményre jutott, igaz a vizsgált országok közül 2 eltért az előző tanulmányétól. Lengyelország mellett ugyanis Csehország és Magyarország 11 feldolgozóipari ágazatában működő külföldi és hazai cégek termelékenységére került górcső alá. A módszer itt is a panelelemzésen alapult. Elemzésük konklúziója szerint a külföldi tőke jelenléte növelőleg hatott a munkaerő termelékenységére. A különböző ágazatok elemzése azonban nem egyforma erővel jelenítette meg ezt a hatást. Ez annak is köszönhető, hogy bizonyos ágazatokban a munka és a tőke közötti helyettesítési rugalmasság magas, más ágazatban alacsony, ahogy ezt a tanulmány is megerősítette. A szerzők rámutatnak arra is, hogy tárgyi eszközökbe történő beruházás jóval szerényebben, míg az immateriális jóságokba (know how, K+F, szellemi termék) való külföldi tőkebefektetés jelentős hatást gyakorolt a munkaerő termelékenységére.

Litvániában Javorcik [2004] tanulmánya szerint nőtt a termelékenység az FDI hatására. (A cikk ismertetését lásd a backward hatást taglaló fejezetben)

A fenti tanulmányok eredménye is azt bizonyítja, amit a nemzetközi szakirodalom is megállapít, hogy az *FDI-nak lehet versenyképességet növelő hatása, azonban ez nem automatikus*. Sok mindentől függhet a pozitív változás, így például a befogadó ország humántőkéjének színvonalától, a verseny intenzitásától, a vegyesvállalatok arányától, stb. (lásd korábban Dimelis [2005], Blomström-Wang [1992], Dimelis –Lourit [2002])

4.2.3. Foglalkoztatásra gyakorolt hatás

Mickiewicz, T.- Radosevic, S. – Varblane, U. [2000] Csehországban, Szlovákiában, Magyarországon és Észtországban végeztek vizsgálatokat annak feltárására, hogy a működőtőke beáramlása mennyiben járult hozzá a foglalkoztatás szerkezeti és mennyiségi átalakulásához. A négy ország nem mutatott egységes képet. Legsikeresebbnek Magyarország és Észtország bizonyult a munkahelyek megőrzése és teremtése terén. Ennek okát a szerzők a két ország hasonló privatizációs módszerében látják, mely az állami direkt eladás révén szabad utat nyitott a külföldi befektetők előtt, de lehetővé vált az is, hogy a privatizációs

szerződésekben rögzítsék a munkahelyek megőrzésének követelményét. Ezen túlmenően Magyarország fejlett foglalkoztatási szerkezete, mely a befektető országokkal mutat hasonlóságot, a térségben egyedülként tette lehetővé, hogy Magyarország befogadja és integrálja a külföldi tőkét. Mind a négy országról elmondható ugyanakkor, hogy *az FDI inkább kiegészítő, mint helyettesítő szerepet játszott a hazai munkahelyek generálásában*, vagyis csak hozzájárult a foglalkoztatás bővüléséhez, de önmagában nem bizonyult elegendőnek a munkahely-teremtéshez.

A tanulmány rámutat arra is, hogy minél nagyobb egy ország egy főre jutó FDI állománya, annál szélesebb ágazati kört érint a beáramló működőtőke, mely kihat a foglalkoztatási szerkezet alakulására. Az FDI ágazati sokszínűsége azt a lehetőséget is magában hordozza, hogy a tudás elterjedése a gazdaság nagyobb részében érezteti hatását. Ezért a befogadó országok számára az ágazati diverzifikáció nagyobb gazdasági előnyt eredményez. A mindenkori gazdaságpolitikának tehát ösztönöznie kell a befektetőket arra, hogy a gazdaság minél több ágazatában alapítsanak vállalatot.

Falzoni, A. -Bruno, G.- Crino, R. [2004] Lengyelországban, Csehországban és Magyarországon arra keresték a választ, hogy az elmúlt időszakban ezen országokban tapasztalható jelentős bérkülönbségek a képzett és képzetlen munkaerő piacán, mennyiben tulajdoníthatók a külföldi tőke jelenlétének, illetve e tőke szerkezetátalakító hatásának. Kutatásuk eredménye Lengyelország esetében nem, Magyarország és Csehország esetében azonban igazolta azt a feltevést, hogy *a külföldi cégek működésének következtében valóban emelkedett a képzett munkaerő iránti kereslet, és annak bérszínvonala*. Ezáltal a bérkülönbségek egyre jobban megfelelnek a képzettségbeli különbségeknek.

4.2.4. *Backward hatás: kapcsolatok kialakítása a befogadó országgal: beszállítók és technológiai spillover*

Pavlinek, P. [2004] vitába száll azzal az általános szakmai és politikai megközelítéssel, mely a térségbe áramló FDI-nak kizárólag a pozitív hatását és az átalakulásban játszott elengedhetetlen szerepét hangsúlyozza. A szerző véleménye szerint ez a hatás legalábbis nem kiegyensúlyozott sem ágazati, sem térbeli vonatkozásában. Tanulmányában Lengyelország, Magyarország, Csehország és Szlovákia esetében vizsgálja az FDI növekedésre, regionális fejlődésre és a K+F-re gyakorolt hatását, illetve a külföldi cégek integrálódásának mértékét a hazai gazdaságba. A cseh autóiparról készített esettanulmányában világít rá a működőtőke befektetések esetleges kockázataira ebben a térségben.

Tanulmányában több negatív hatásra is felhívja a figyelmet. 1) A működőtőke a térség minden országában a fővárosban, illetve a vidéki nagyvárosokban koncentrálódik, ami tovább mélyítette az amúgy is meglévő regionális különbségeket. 2) Az FDI ágazati koncentrálódása, mely Csehországban és Szlovákiában az autóipar kiemelt szerepében mutatkozik meg, kiszolgáltatottá teszi ezen országok gazdaságát akár egyetlen cég döntésétől is. 3) *A külföldi cégek helyi, regionális beágyazódása a hazai gazdaságba nem történt meg. Ez nemcsak a hazai gazdaság technikai felzárkózását korlátozza, hanem rendkívül egyszerűvé teszi a külföldi tőke kivonását és alacsonyabb költségű országokba való telepítését.* 4) A külföldi cégeknek nyújtott állami támogatások részint nem térülnek meg, másrészt viszont a hazai cégeket hozta versenyhátrányos helyzetbe.

Javorcik, B. S. [2004] a fentiekkel ellentétben a backward hatás pozitív szerepére hívja fel a figyelmet Litvániában. Empirikus felmérése alapján bizonyítja, hogy az FDI-nak meghatározó szerepe volt a termelékenység javulásában, és ezt a pozitív eredményt a beszállítói rendszer kiépítésének köszönhetően érte el. A vizsgált periódus 1996-2000 közötti időszakot öleli fel, melyben a litván cégek teljesítményének 85%-ára kiterjed a felmérés. A termelékenység és az FDI kapcsolatát az azonos iparágon belül és a különböző ágazatok vonatkozásában is elemzi a tanulmány. Az egyenlet bal oldalán az i-edik ágazatban, és a j-edik régióban működő cég outputja áll, míg a jobb oldal a következő tényezőket foglalja magába: tőke (állóeszközök értéke az év elején), munka (bérek / minimálbér), anyagok, külföldi tulajdon aránya a cég jegyzett tőkéjében, külföldi tulajdon aránya az ágazati összes jegyzett tőkében, beszállítókat foglalkoztató külföldiek aránya az ágazatban – backward hatás (szerződések száma alapján számítva), a külföldiek aránya az ágazati outputban – forward hatás. Az elemzés eredményeként beigazolódott, hogy létezik termelékenységre gyakorolt pozitív hatás, melynek közvetítője a kiépült beszállítói rendszer. A hatás a kisebb külföldi részesedés esetében erőteljesebb, mint a teljesen külföldi tulajdonban lévő vállalatoknál.

Ez a megállapítás Dimelis és Lorit [2002] tanulmányával azonos eredményt tükröz. Az okok is hasonlóak.

Mannik, K.- Hannula, H. – Varblane, U. [2004] a tudás és a technológia elterjedésének lehetőségét elemezték 5 kelet-közép európai országban: Észtországban, Magyarországon, Lengyelországban, Szlovákiában és Szlovéniában. Az elemzés dimenziója kiterjedt országos, iparági és vállalati szintre is. Megközelítésükben a technológiai spillover-t a leányvállalat és a helyi cégek között kialakuló együttműködés közvetítheti, mely a leányvállalati stratégia függvénye. Birkinshaw et al. [1995] szerint három leányvállalati stratégiai típus különböztethető meg aszerint, hogy milyen mértékű a leányvállalat függetlensége az

anyavállalattól. Növekvő függetlenség szerint a leányvállalat lehet: helyi termelő, speciális nemzetközi beszállító, és a globális kereskedő. Az empirikus elemzések azt mutatják, hogy minél nagyobb a leányvállalat önállósága, annál kisebb az együttműködési készsége a helyi vállalatokkal. A tanulmányban ezért a szerzők megvizsgálták a leányvállalati önállóság és autonómia mértékének kapcsolatát az országok, az iparágak és a cégek jellemzőivel.

A kutatás eredményeként bebizonyosodott, hogy a fejlettebb országokban, a high-tech iparágban és a nagyvállalati körben független (globális beszállító) cégek működnek. Mindebből az következik – habár a tanulmány nem fogalmazza meg expliciten ezt a konklúziót –, hogy *a térség fejlettebb régióiban és iparágaiban nem számottevő a technikai spillover*. Ez a megállapítás összecseng Campos-Kinoshita [2002] tanulmányával, melyben a GDP növekedését függetlenítik a technológiai spillovertől a térségben. Az ő megállapításuk szerint sem volt jelentős ez a hatás.

A kelet-közép európai külföldi működőtőke beruházások katalizátorai voltak a térség piaccgazdasági átmenetének és világgazdasági integrációjának. A befogadó országok növekedésére gyakorolt hatása kimutatható. A versenyképesség és termelékenység növekedéséhez való hozzájárulását nagyban befolyásolta a befogadó ország humántőkéjének, gazdaságának meglévő színvonala.

A munkahelyteremtésben inkább kiegészítő, mint helyettesítő szerepe volt a külföldi vállalatoknak. A szakképzett munkaerő iránti igény növekedett a térség országaiban.

A külföldi vállalatok beágyazódása a hazai gazdaságba csak korlátozott mértékben sikerült: sem a beszállítói rendszer kiépítettsége, sem pedig a technológiai spillover mértéke nem kielégítő.

5. Empirikus elemzések Magyarországon

5.1. Az FDI-t vonzó faktorok. Magyarország tőkepiaci versenyképessége

A magyarországi működőtőkét befolyásoló tényezők kutatásakor, akárcsak a kelet-közép európai térség többi országában, a hagyományos, Dunning-féle felosztást követi a szakirodalom java. Az alapkérdés tehát úgy hangzik: helyi erőforrást kereső, olcsó munkaerőre építő, avagy piacorientált beruházások jellemezték-e Magyarországot az elmúlt 10-15 évben. Az alábbiakban azokat a kutatási eredményeket foglalom össze, melyek e két típus megjelenési gyakoriságára kerestek empirikus bizonyítékokat.

Meyer [1995] Lankes-Venables [1996] Éltető-Sass [1997] jelentős eltérést tapasztalt a befektetői motivációk között aszerint, hogy milyen céllal települt a külföldi tőke Magyarországra. Két nagy csoportot különböztettek meg: a *piacorientált és az exportorientált befektetőket*. A piacorientált vállalatok a piac megszerzése, az exportorientált befektetők az olcsó munkaerő miatt jöttek Magyarországra. Mindkét csoportra hatott ugyanakkor az ország stabilitása és a viszonylag fejlett infrastruktúra.

Meyer [1995] piacorientált és tényezőár-orientált, illetve mindkettő által vezérelt vállalatok között tesz különbséget. Felmérésében a piacorientált befektető a piac mérete szerint, a tényezőár-orientált az olcsó munkaerőköltség szerint döntött.

Lankes és Venables [1996] megkülönböztet helyi és regionális szállító vállalatokat. Lankes-Venables elemzésében a helyi szállítóknál a piacszerzés a döntő motívum, míg az exportőröknél az alacsony termelési költség.

Éltető Andrea – Sass Magdolna [1997] reprezentatív mintával dolgozott (100 feletti elemszám). A vállalatok csoportosítási ismérvei a következők voltak: összeszerelő exportorientált (17db), hazai bázisú exportorientált (19db), nem exportorientált (vagyis hazai piacra termelő) (64db).

Magyarországon a *hazai piac megszerzése a befektetők 61,5%-a szerint nagyon fontos volt*, ezt követte a stabil jogi keret (60,5%), majd a stabil politikai helyzet (53%), A szakképzett munkaerő nagyon fontos 44,2%-nak és fontos 47,7 %-nak. Az alacsony munkaerőköltség a 7 lehetőségből az utolsó, 36-37% tartotta nagyon fontosnak, vagy fontosnak.

Az exportorientáltak preferenciái között a szakképzett és rugalmas munkaerő a második-harmadik helyen áll (Az alacsony munkaerőköltség nyolcadik az összeszerelő csoportban és meg sem jelenik a hazai bázisúnál). A minta egészére legfontosabbnak ítélt piac csak a nem

exportorientáltaknál fontos (1. hely), a hazai bázisúnál 6. hely az összeszerelőnél meg sem jelenik.

„A Spearman-féle rangkorrelációs együttható értéke a két exportorientált versus nem exportorientált csoport között 0,69 (vagyis a rangsorok csak 69%-ban hasonlítanak egymásra)”

Oszlay András [1999] a Magyarországra áramló FDI-t meghatározó tényezőket az összes vállalatra vetítve, makroökonómiai megközelítésben vizsgálja. Regressziós modelljének magyarázó változói a következők: a donor ország GDP-je, Magyarország GDP-je, Magyarország egy főre jutó GDP-je mint a piac indikátorai, valamint a donor ország bérköltség / tőkeköltség hányadosa Magyarország hasonló hányadosához képest (munkaerő költsége: dollárbér, tőkeköltség: állampapír kamata), Magyarország humántőke-állománya (közép- és felsőfokú végzettséggel rendelkezők száma), donor ország fővárosának távolsága Budapesttől, van-e közös határa a donornak hazánkkal vagy nincs (dummy változó). A regresszió eredménye szerint az illeszkedések gyengék, a paraméterek értékei pedig irrelevánsak. *Szignifikánsnak csak a távolság és a közös határ mutatkozott.*

1996-ban Kaderják Péter a Közgazdasági Szemlében megjelent cikkében vizsgálja a munkaerőköltség és a működőtőke közötti korrelációt. Empirikus kutatásai meglepő eredményre vezettek: minél magasabb bérek jellemezték egy adott régiót Magyarországon belül, annál nagyobb arányú volt a külföldi tőke jelenléte. Következtetései szerint a *kvalifikált, ennél fogva drágább munkaerő nagyobb vonzerőt gyakorolt a befektetőkre, mint az olcsó, képzetlen munkások alkalmazásának lehetősége.*

Csáki György – Szalavetz Andrea [2004] tanulmányukban a működőtőke-vonzási képességként értelmezett *versenyképesség tényezőit* vizsgálták. Az általuk kiemelt versenyképesség- mutatók az alábbiak:

- UVI: export relatív egységérték-index
- ULC: termékegységre jutó munkaerőköltség

Az UVI folyamatosan javult Magyarországon, ami az FDI-nak tulajdonítható. Az UVI javulása tehát nem motivátorként, hanem az FDI hatásaként jelentkezett Magyarországon. A szerzők rámutatnak, hogy csak egy bizonyos fejlettségi szint alatt van jelentősége a fejlődést mutató iparágakra való specializációnak.

Az ULC alakulása a hatékonyságkereső befektetők számára fontos. Ők azok, akik az újrabefektetésben is élenjárók, ezért az ULC növekedését hosszú távon is el kell kerülni (ami

nem jelenti a bérköltség alacsonyan tartásának törekvését). Az ULC alakulására a valuta árfolyama is kihatással van. Ezért az államnak az árfolyam szabályozásán és a képzés támogatásán keresztül is komoly felelőssége van az ULC alakulásában. 1995-2000 között az EU tagállamoknál jelentős (10-25%-os) csökkenés volt tapasztalható, míg Magyarországon jóval szerényebb, 2,2%-os volt ez a mérték. (1996-2002 között 1995-ös bázison: 92,5 92,6 85,5 85,5 78,2 86,2 97,8) A termelékenység a periódus elején gyors növekedésnek indult, majd az évtized végére lelassult, ami részint a bruttó átlagkeresetek 18% feletti növekedésének, másrészt a forint felértékelődésének köszönhető. A reáleffektív árfolyamindex 5,5%-os felértékelődést mutatott 2002 első felében, mely tendencia az egész kelet-közép európai térséget jellemezte. Az erősödő árfolyam az export jövedelmezőségét csökkentette, ennek hatására 2003-ban megindult a tőke kifelé. *Magyarország beralapú versenyképessége számottevően visszaesett, mely nemcsak a bérek emelkedése, hanem az erősödő árfolyam következménye is volt.*

A térség többi országában (kivéve Lengyelország) növekedett az ULC értéke. A működőtőke áramlás azonban teljesen ellentétesen reagált ezekre a folyamatokra: Csehországban és Szlovákiában ugrásszerűen megnőtt az FDI (pedig 63%-ot romlott az ULC tényező). Ezen országokban *a felfutó privatizáció messzemenőig ellensúlyozta az ULC alakulásából fakadó negatív hatást.* Ugyanez a folyamat játszódott le Magyarországon is: csak a privatizáció lezárulását követően kezdett hatni az FDI-ra az ULC mutató. Káldor [1978] paradoxona ugyanakkor rámutat, hogy az ULC és a versenyképesség közötti összefüggés a fejlett országok viszonylatában sem teljesen egyértelmű.

A szerzők felhívják a figyelmet arra az egyre erőteljesebb tendenciára, hogy a verseny áttevődik a multinacionális vállalatok belére. A különböző országokban működő leányvállalatok harcolnak a központi források megszerzéséért: fajlagos hozzáadottérték-mutatójuk növekedésével, technológia- és/vagy tudásintenzív tevékenységgel és nem árjellegű versenyképességi tényezőkkel.

Szanyi Miklós[2003] az utóbbi évek magyarországi tendenciáira keresve a magyarázatot, szintén a munkaerő költségének jelentőségét kutatja a külföldiek beruházási döntéseiben. 2001-ben a világgazdaságban a működőtőke-áramlás 67%-kal 2002-ben további 27%-kal csökkent. Mi jellemzi ekkor Magyarországot? Véget ért a privatizáció, telítődött a piac, hiszen nem jöhetnek a végtelenségig új befektetők. Leginkább a régiók újrabefektetése jellemző. A jelenség mögött makrogazdasági változások is állnak. Míg korábban (1998-ig) a reálbérek emelkedő termelékenység mellett csökkentek, addig 2000 után a reálbérek 30%-os növekedését csak 10%-os termelékenységnövekedés ellensúlyozta. A magyarországi

egységnyi munkaerőköltség a régió országaihoz viszonyítva akár 40%-os növekedést is mutathat. Ann Moline [2004] tanulmányában hivatkozik arra, hogy a Business Week szerint Magyarországon 20%-kal nőtt 2002 után a munkaerőköltség, míg Csehországban csak 11%-kal. Így 2004-re a cseheknél \$554/hó Lengyelországban \$487/hó és Magyarországon \$424/hó lett a havi átlagbér. Ezek az országok a magasabb hozzáadott értékű termékek vonzásában érdekeltek.

A munkaerőköltség jelentőségének változása mellett, egy másik költségtényező is elveszti szerepét, ugyanis az adókedvezmények és támogatások jó része az EU csatlakozás miatt megszűnőben van. Beérték a beruházások, megkezdődött a profit repatriálása. A tőkemozgások típusai között a vállalaton belüli hittelezés került előtérbe. Egyre jelentősebb a tőkeexport (MOL, MATÁV, OTP), míg az olcsó munkaerőre építő külföldi cégek kitelepülnek az országból (IBM, Flextronics, Marc). A térségbe érkező nagyberuházásokból Magyarország rendre kimaradt, mivel a hatékonyságkereső beruházások nem találnak kellő számú képzett munkaerőt hazánkban. A magyar beszállítói kör nem alakult ki

A szerző véleménye szerint jó országimázs, magas szintű oktatás, kutatás kialakításával fenn lehetne tartani az ország tőkevonzó képességét.

A magyarországi tőkevonzó tényezők jelentőségét a kelet-közép európai országokhoz hasonlóan ítéli meg a szakirodalom. **A befektetők 61,5%-ának a hazai piac megszerzése nagyon fontosnak bizonyult.** (Tény ugyanakkor, hogy a magyar ipar belföldi célú eladásai az elmúlt 10 évben stagnáltak, míg az export - USD-ben számítva- négy év alatt megduplázódott). **Az exportorientált vállalatok a munkaerő költsége alapján döntöttek. Számukra a munkaerő szakképzettsége és termelékenysége különösen nagy jelentőséggel bírt. Hosszú távon a befektetők megőrzése érdekében az ULC mutató javítása és a magasabb hozzáadott értéket előállítani képes szakképzett munkaerő kinevelése a cél.**

A szakirodalom a hagyományos tőkevonzó faktorok mellett, a kelet-közép európai térség országaira jellemző módon, Magyarországon is döntő szerepet tulajdonítanak a kormányzati politikának, a különböző ösztönzők, támogatások, elsősorban az adópolitika milyenségének. A továbbiakban azoknak a tanulmányoknak a következtetését ismertetem, amelyek egyrésről a korábbi szerzők, másrésről új szerzők által kerültek megfogalmazásra a kormányzati politika jelentőségét illetően.

Fahy, J.- Shipley, D. – Egan, C. – Neale, B.[1998] Magyarországnak mint a kelet-közép európai térség legsikeresebb tőkevonzó országának versenyképességi elemeire keresték a

választ. A '90-es évek elején - a külföldi tőke piacán - megnyilvánuló magyarországi sikerek okait a gyors politikai, jogi és gazdasági átmenet megvalósításában látják. *A privatizációt lehetővé tevő jogi háttér és az alkalmazott módszer a külföldi befektetők számára a legkedvezőbb volt a térségben.* A szerzők úgy látják, hogy Magyarországon a vállalkozói szellem és a piaci szemlélet gyorsan elterjedt, ami ismerős és vonzó környezetet teremtett a külföldiek számára. (A tőkeáramlás e korai szakaszában a humántőke magas színvonalát és a jogrendszer átfogó reformját emeli ki Paliwoda, S.J. [1995] is mint Magyarország legfontosabb versenyképességi erőit.)

A konkrét motivációs rangsor felállításához kérdőíves módszert választottak, melynek keretében 34, Magyarországon befektető brit céget kerestek fel. A cégeknek rangsorolniuk kellett a megadott lehetséges vonzófaktorokat aszerint, hogy mennyiben befolyásolták döntésüket a magyarországi befektetésben. *A fontossági sorban első helyen a stabil gazdasági és politikai feltételrendszer állt.* A második-harmadik helyre a piaci és profitkilátások növekedését tették a megkérdezettek. Ezt követte a kormányzati támogatás, a földrajzi elhelyezkedés, a képzett és olcsó munkaerő és az adóösztönzők szerepe. A kérdőív eredménye – a szerzők meglátása szerint – alátámasztja Dunning elméletét arról, hogy először a piacorientált befektetők jelennek meg egy térségben és csak a következő hullámmal érkeznek a hatékonyságkereső tőketulajdonosok.

(A befektetőket elriasztó, lehetséges negatív jellemzők között első helyen az ország általános gazdasági állapota állt. Majd az ellenséges pénzügyi környezet, a követhetetlen gazdaságpolitika, a stabil törvényhozási háttér hiánya, a magyar cégek értékelési nehézségei következtek.)

Éltető Andrea – Sass Magdolna [1997] már idézett cikkében a kormányzati politika jelentőségére is felhívja a figyelmet. A különböző csoportokhoz tartozó befektetői rangsorban ugyanis a beruházásokat gátló tényezők között vezető helyen áll az infláció, az adók, és a társadalombiztosítási járulékok szerepe. A bürokrácia és a szabályozás állandó változása szintén riasztó. Az exportorientáltaknak a külpiaci restrikciónak is akadályt jelentenek. A szűkös hitellehetőség, a kedvezőtlen kamat csak az 5-6. helyen szerepel, vagyis nem lényeges szempont.

Mindegyik csoportban fontosnak bizonyultak az exportra ható tényezők, az adókedvezmények, vámvisszatérítések és az árfolyampolitika szerepe. Az árfolyampolitika a nem exportorientáltakat jobban érinti, a nagy import tartalom miatt.

Igaz, hogy a vállalatok nem tekinthetők homogénnek sem a befektetést motiváló, sem pedig a működésüket meghatározó tényezők vonatkozásában, másrésről azonban *az összes külföldi vállalat negatívan reagál az infláció, a bürokrácia, az adó- és TB-terhek, valamint az árfolyampolitika alakulására.*

A különböző vállalati csoportok prioritásaiban vannak közös vonások, melyet Antalóczy Katalin [2003] 1999-ben lezáruló saját kutatása is alátámaszt. A mélyinterjú módszerével készült felmérés eredménye szerint a befektetési döntéseket elsősorban politikai-gazdasági szempontok vezérelték. Az ország értékelésekor a megkérdezettek *legfontosabbnak a politikai-gazdasági stabilitást, és a jogrendszer transzparenciáját jelölték meg.* A munkaerő képzettsége, olcsósága és rugalmassága, a menedzseri ismeretek és az infrastruktúra fejlettsége szintén vonzott, valamint a kedvező logisztikai elhelyezkedés és a versenytársak korábbi befektetései is számításba kerültek.

Antalóczy Katalin – Sass Magdolna [2000] különbséget tesznek befektetői célok és a hozzá kapcsolódó motivációik között. A szerzők szerint azonban a befektető vállalatok heterogenitása nem a tényezőköltség, illetve piacorientáltság közötti választásban mutatkozik meg elsősorban. A piacra jutás mellett ugyanis az adókedvezmények, vámszabadterületi befektetés lehetősége jelent vonzó befektetési környezetet a külföldiek döntő részének.

A befektetésösztönzési rendszer értékelésekor a szerzők felhívják a figyelmet arra, hogy az *adóösztönzés és kedvezmények többsége 2000 után lejár.* Ugyanakkor a regionális adókedvezmények szerepe még 10 évig megmarad, de súlyuk kisebb, mint ami a nemzetközi gyakorlatban megszokott. Pénzügyi ösztönzők között említik továbbá a GM, az FM célelőirányzatait is. Kiemelkedő fontosságot tulajdonítanak az ipari parkoknak, melyek teljes infrastruktúrája rendelkezésre áll a külföldi befektető előtt. Speciális magyar lehetőségként említik a vámszabadterületi befektetéseket, ugyanis elhelyezkedésük – a nemzetközi gyakorlattól eltérően – földrajzilag nem korlátozott.

A szerzők rávilágítanak arra, hogy a gazdaságpolitikának meg kell fogalmaznia elvárásait a befektetőkkel szemben, vagyis azt, hogy milyen befektetőket kíván Magyarországra vonzani. Meglátásuk szerint exportorientált, hálózatokra építő, hazai kapcsolatokat előtérbe helyező, nagy hozzáadott értéket termelő befektetőket kellene preferálni, akik hosszú távra terveznek, regionális központot hoznak létre, idetelepítik K+F tevékenységüket, hazai beszállítókat foglalkoztatnak, és elősegítik a hazai gazdaság integrálódását az EU-ba. Ezeknek a céloknak megfelelő EU-konform támogatási, ösztönzési rendszert kell kialakítani.

Sass Magdolna [2003] tanulmányában kifejti, hogy a potenciális befektetés helyszínei egyre hasonlóbba válnak egymáshoz, ezáltal az ösztönzők szerepe felértékelődik. *Az országok között ösztönzési verseny alakult ki. Ennek következménye, hogy egyre nagyobb az egy FDI áramlási egység által teremtett munkahelyre jutó állami támogatás mértéke. Így a beruházás nettó nyertese a külföldi befektető, nem az ország.* A szerző szerint az FDI ösztönzők alkalmazása addig indokolt, amíg a társadalmi szintű haszon és a magánhozamok közötti különbség meghaladja a kedvezmények költségét. Az ún. „spilloverek” lehetősége fennáll, azonban megvalósulásuk nem automatikus.

A szerző rámutat, hogy Magyarországon *az ösztönzők közül az adókedvezmények és az ipari vámszabad területek szabályozása volt meghatározó.* A gazdaságpolitika előtt azonban új lehetőségek állnak. A közvetlen cél az általános befektetési környezet javítása, a gazdaságpolitika elemei közötti koordináció helyreállításán keresztül. A gazdaságpolitika kiszámíthatóságának növelése szintén fontos lenne. A munkaerő képzése, az oktatás struktúrájának a kereslethez való igazítása, a szakközépiskolai képzés fejlesztése nagyban hozzájárulna a befektetők elégedettségéhez..

Csáki György – Szalavetz Andrea [2004] a munkaerő vonzóképesége kapcsán már említett tanulmányukban a kormányzati politika szerepére is kitérnek. Szerintük az állami ösztönzők szerepe az idők folyamán szükségszerűen változik. A versenyképességet megalapozó gazdaságpolitikát három dolog befolyásolja: a stratégiai vízióalkotás képessége, a beruházási program konzekvens végrehajtására való képesség, a végrehajtás erőforrás korlátai. Rövid távon az egyszerűbb befektetés-ösztönzők is eredményeket tudnak elérni (adókedvezmények, támogatások, stb) Ezek a módszerek ma már nem elegendőek. Magyarország az egyéb, hagyományosnak mondott tökevonzó eszközök alkalmazásában is tett lépéseket, habár nem eleget.

- tudásba, oktatásba való beruházás
- aktív regionális fejlesztési politika
- beszállítói programok
- kis-, és középvállalati szektor fejlesztése

Ezen lépések kiszélesítése mellett a szerzők szerint *a tökevonzás új formájára a klaszterszintű ösztönzési politikára is rá kell térnie a magyar gazdaságpolitikának,* mely a regionális vezető szerep kialakulását az alábbi területek együttes támogatásával éri el.:

- vezérhajók letelepedésének támogatása
- beszállítók letelepedésének támogatása

- kapcsolódó szolgáltatások támogatása
- helyi tudásbázis támogatása

Magyarországon – a térség országaihoz hasonlóan – nagy szerepet játszott a privatizációs folyamat a tőkevonzásban. A politikai stabilitás, a jogi szabályozás fejlettsége és transzparenciája az összes befektető prioritási sorrendjében az élen áll.

A szakirodalomban egy speciális megközelítést jelent az új gazdaságföldrajz elméleti keretének alkalmazása, mely elsősorban országon belüli telephely választási problémákra keresi a választ. Békés, G [2004] a Magyarországra áramló működőtőke térbeli eloszlásának magyarázatához gyűjtött empirikus bizonyítékokat. Ugyanakkor elemzése eredményeképpen a gazdaságpolitika számára is releváns következtetésekre jutott.

A telephely választási döntés meghozatala kapcsán három kérdést fogalmaz meg a szerző: 1) Elég erős-e az agglomerációs hatás magyarázó ereje? 2) A piac elérhetősége – egy olyan kis országban, mint Magyarország – befolyással bírt-e az FDI térbeli elhelyezkedésére? 3) Az input-output kapcsolatok kulcsszerepet játszanak-e a telephelyválasztásban? A kérdések megválaszolására 1992- 2001 közötti időszak cég-, és béradatainak felhasználásával modellt állított fel. Az ökonometriai modell igazolta a feltett kérdések mindegyikének relevanciáját a Magyarországon befektető külföldiek telephely-választási döntésében. A tanulmány arra is rámutat, hogy a külföldi cégek tudatosan választják telephelyül azokat a régiókat, ahol már működnek hasonló profilú cégek. Ez a szakirodalomban a stratégiai döntések kapcsán már megfogalmazott tapasztalatokkal is összhangban van. Az input-output kapcsolatok befolyásoló szerepének beigazolódása pedig arra hívja fel a figyelmet, hogy érdemes a gazdaságpolitikának a beszállítói rendszer megerősítésére többet áldoznia.

5.2. Az FDI hatása a magyar makrogazdaságra

5.2.1. *Növekedésre, termelési szerkezetre gyakorolt hatás*

Ichiro Iwasaki: [2004] áttekintette a magyar helyzetet és szakirodalom jó részét. Meglátásai szerint Magyarország – méreteihez viszonyítva – igen *sok működőtőkét vonzott, mely az ország gazdasági sikereihez jelentősen hozzájárult*. Az elmúlt tíz évben átlagosan 3,5%-os GDP növekedést tudhat maga mögött az ország. Az egy főre jutó GDP vásárlóerő paritáson 2002-re elérte az EU tagállamok 53%-át. Ma már az újrabefektetések egyre nagyobb szerepet játszanak, 1996-2000 között az FDI 44,9%-ra becsülik a visszaforgatott működőtőke

nagyságát. Ugyanakkor a multik profitrepatriálása növekvő mértékű, mely fizetési mérleg gondokat indukálhat.

A magyar vállalati szektorban a külföldi tulajdon szerepe meghatározó. A feldolgozóipar, kereskedelem, ingatlanforgalmazás és a pénzügyi szektor (66,6%-os külföldi tulajdon) kiemelkedő e tekintetben. A külföldi cégek működése következtében a feldolgozóipari és kereskedelmi szerkezet nagy változáson ment át, és nőtt a termelékenység. A feldolgozóipar aránya a teljes iparágazatban 1995-2002 között 8%-kal nőtt és elérte a 90,4%-ot, ezen belül a gépipar 29%-ot képvisel.

Elemzése során a szerző arra a következtetésre jutott, hogy *a működőtőke meghatározó szerepet játszott Magyarország piacgazdasági átmenetében*. Az FDI hatását a magyar vállalati szerkezetváltásban azonban ellentmondásosnak találja. E tekintetben – véleménye szerint - az ország fordulópont előtt áll. A külföldieknek adott előnyök egyenetlenséget eredményeztek a gazdaság szereplői között. Kialakult egy gazdasági-technológiai dualizmus a külföldi és a hazai vállalatok viszonylatában. Az FDI koncentráltasága tovább növelte a régiók közötti gazdasági, társadalmi különbségeket

Kádár Zoltán – Markovszky Szabolcs [2002] statisztikai elemzése alapján az FDI és a GDP között 86%-os a korreláció, a privatizációtól megtisztított FDI és GDP viszonya pedig 94%-os magyarázó erővel bírt. Összességében tehát *az FDI pozitívan hatott a növekedésre*. A tőzsdei forgalmazású tőke a GDP 35%-át adja, e tőkének viszont 75%-a külföldi tulajdonban van.

2000-ben a külföldi tulajdon arány 64,5%-os a feldolgozóiparban, ennek több, mint 50%-a a gépipart érinti. Az ipari beruházások háromnegyedét külföldi tulajdonú vállalatok realizálták. Kezdetben az alacsonyabb hozzáadott értékű ágazatok (élelmiszeripar, textilipar), majd később a magasabb értékű ágazatok (vegyipar) kerültek az FDI fókuszába. A szektor jelentősége az FDI-on belül azonban az ezredfordulóra 45,1%-ról 36,8%-ra csökkent. Ezzel párhuzamosan nőtt a tercier szektor szerepe. A pénzügyi szolgáltatások 58,5%-a, az idegenforgalom 29%-a külföldi tulajdonban van. A '90-es évek végére e szektor vált a legjelentősebbé, mely a fejlett országok FDI struktúrájához közelít. Jelentős profithányad és magas deviza-kitermelő képesség jellemzi őket.

A piacgazdaság megteremtése, a modern ágazati struktúra kialakítása és a GDP növekedése Magyarország vonatkozásában – e cikkek alapján – *egyértelműen visszavezethető a külföldi tőke befektetésekre*.

A nemzetközi és a régió szakirodalmában megfogalmazott megközelítési problémák (mi közvetíti a növekedésre gyakorolt hatást: spillover, humántőke) a hazai FDI-GDP hatásmechanizmus mérésekor is megjelenik. Inotai (1989) szerint az FDI-ből fakadóan három

növekedési forrás különböztethető meg: 1, beruházások generálta kereslet növekedés, 2, a beáramlás multiplikátor hatása, 3, spillover-en keresztüli termelékenység növekedés. Sass Magdolna[2003] az exogén és az endogén növekedési elméletek szerint tárgyalja az FDI hatásmechanizmusát. Az exogén növekedéselmélet szerint akkor lehet az FDI hatása pozitív a növekedésre, ha a befogadó ország technológiai szintjét, illetve a foglalkoztatást növeli. Az endogén növekedéselmélet alapján az FDI externáliákon keresztül hat a növekedésre, vagyis a K+F és a humántőke fejlődésén keresztül. A hatás mérhető a termelékenység javulásán, az iparszerkezet megváltozásán, a K+F kiadások növekedésén, az export-import szerkezetének változásán és a humántőke fejlődésén keresztül (középfokú oktatásban résztvevők arányának változása). A hatás azonban csak akkor érvényesül, ha a befogadó ország a fenti dimenziók tekintetében már eleve rendelkezik egy bizonyos szinttel. (lásd korábban Dimelis [2005], Blomström-Wang[1992])

Sass szerint habár az FDI hatása a GDP növekedésére pozitív és szignifikáns, a működőtőke magyar vállalati körre gyakorolt befolyása összességében gyenge. *A feldolgozóipar versenyképessége szintén a külföldi vállalatok kapcsán nőtt. A spillover mértéke szektoronként változik ugyan, de a technológiai spillover mindenhol kicsi.* Nincsenek FDI-hoz kötődő, és a hazai cégek hatékonyságát növelő externáliák. Dualitás alakult ki a magyar gazdaságban, a külföldi cégek jobbak a hazainál, kevés a hazai vállalati szektorral kialakított kapcsolatuk. Pozitív tendenciaként könyvelhető el ugyanakkor az a tény, hogy megindult a hazaiak felzárkózása. Akárcsak tehát Ram-Zhang vagy Campos-Kinoshizta a GDP növekedés pozitív jelenségét. Sass is elválasztja a spillover, a hatékonyság elterjedésének hatásmechanizmusától. Az endogén növekedést ugyanis Magyarország esetében sem lehet bizonyítani.

5.2.2. Termelékenységre gyakorolt hatás

Szekeres Valéria [2001] Cobb-Douglas termelési függvény segítségével teljes iparági termelékenységjavulást vizsgált a működőtőke függvényében a '90-es években Magyarországon. Elemzése eredményeképpen *szignifikáns és pozitív összefüggés mutatható ki a külföldi multinacionális vállalatok megjelenése és a termelékenységjavulás között.*

A tanulmány a külföldi vállalatok három típusát (a tulajdon mértéke szerint differenciálva) hasonlítja össze a hazai vállalatokkal. Ennek megfelelően: <25%, 25%-50% között, 50%>feletti külföldi tulajdonlást különböztet meg.

Az összehasonlítás bázisa mikro- és makroszinten a következő hatótényezőkre épül: termelékenység (külföldi tőke hatékonyságának hatása a magyar gazdaságra), termelési intenzitás (technológiai szintet érintő hatás), bérek (keresletre, fogyasztásra gyakorolt hatás),

exportintenzitás (versenyképesség- fizetési mérlegre gyakorolt hatás), nyereségesség és az adózási arány (költségvetési bevételekre való hatás). Regressziós módszerrel 25 ágazat megkülönböztetésével elemzi az egész magyar gazdaságot 1994-1997 között.

Az empirikus elemzés eredményeként a tanulmány az alábbi megállapításokra jutott.

A külföldi tulajdonú vállalatoknál rendre magasabb a termelékenység, mint a hazai vállalatoknál. A legjobb termelékenység növekedést az 50% alatti külföldi részesedésű vállalatok produkálták. (Ennek valószínűleg az a magyarázata, hogy a külföldi tőke termelékenységnövelő hatása a csökkenő hozadék elvén nyugszik) A külföldi vállalatok sokkal tőkeintenzívebbek, mint a hazaiak, ami összefügg a magasabb technikai szinttel. Jóval magasabb bérek jellemzik a külföldi vállalatokat, mint a hazaiakat. Ugyanakkor a külföldiek magasabban képzett munkaerőt foglalkoztatnak, mint a hazaiak, amiből megint csak a magasabb technikai színvonal következik. A külföldi vállalatok jóval nagyobb mennyiségben exportálnak, mint a magyarok. A legnagyobb exportaktivitást az 50% feletti külföldi tulajdonú cégek mutatták. A külföldiek eleve az exportképes és külföldi piacokkal már rendelkező magyar cégek privatizációjában vettek részt. Érdekes megállapítása, hogy nincs jelentős nyereségességbeli különbség a külföldi és a magyar vállalatok között az adózás előtti eredmény tekintetében.² A kis pozitívum is visszavezethető a külföldi vállalatok manipulatív árképzési lehetőségeire (belső árak rendszere). A külföldi vállalatok nyereségének adótartalma kisebb a haza vállalatokénál, köszönhetően a kedvezményeknek. Vannak szektorális eltérések is. Összességében az egész gazdaság adófizetése jelentősen lecsökkent a periódus végére.

Az elemzésből levont konklúzió szerint, *a külföldi és hazai vállalatok teljesítménye között a termelékenység, a bérek és az adómérték szempontjából van különbség, mely nagyobb részt a külföldi tőke természetének, kisebb részt a hazai kormány politikájának köszönhető.* Nyereségesség szempontjából nincs jelentős eltérés a csoportok között. A külföldi tőke pozitív hatással volt a termelékenység, az exportteljesítmény, a bérszínvonal alakulására, de nem járult hozzá jelentősen a költségvetési bevételek növekedéséhez és a fizetési mérleg kiegyensúlyozásához.

Sgard, J. [2001] hasonló megállapításokra jutott az 1992-1999 közötti periódus magyarországi termelékenységnövekedését elemezve. Termelési függvényében a következő változók szerepeltek: input (állóeszköz, foglalkoztatott létszám, felhasznált anyagok), a külföldi tőke aránya a cégek jegyzett tőkéjében, a külföldi tulajdon aránya szektoronként, piaci részesedés

² Az általam vizsgált 10 éves időszakra vonatkozó elemzés ellentmond ennek a megállapításnak. Lásd az V. fejezetben!

(árbevétel nagysága alapján). A szerző az alapmodellt két szempont szerint bővített ki. Az egyik a termelékenység alakulását aszerint bontotta tovább, hogy külföldi vagy belföldi piacra termel-e a cég, a másik kibővítés a regionális különbségek hatását vonta be a modellbe. A tanulmány legfontosabb konklúziója, hogy a feldolgozóipari és építőipari cégek 90%-át érintő vizsgálat szerint a külföldi tulajdonú cégek sokkal termelékenyebbek a hazaiaknál, valamint az *FDI alapvetően pozitív hatást gyakorolt a hazai gazdaság termelékenységére*. Sgard felhívja a figyelmet ugyanakkor arra a tényre, hogy a megfigyelt pozitív hatás csak az exportorientált külföldi cégeknél szignifikáns, a hazai piacra építő külföldi cégek esetében az általuk generált erős verseny negatív hatása eliminálja a hazai cégekre gyakorolt egyébként pozitív befolyást. Egyszóval az *FDI akkor előnyös a befogadó ország cégei számára, ha a termelés azonos területen (szektorban) folyik, de különböző piacok meghódítását célozza meg*. Ez a megállapítás Perez[1997] elméletét idézi, aki a túl erős versenyt nem tartja jónak, hiszen eliminálhatja az FDI egyébként élénkítő hatását. A tanulmány ezáltal új és szofisztikáltabb megközelítést adja a magyarországi spillover jelentőségének.

A termelékenységnövekedés földrajzilag sem kiegyenlített, Budapest és az EU határ között erős, a fejletlenebb régiókban viszont gyengébb a növekedés üteme. Ennek következtében az FDI hozzájárul a már amúgy is meglévő regionális különbségek elmélyüléséhez.

Hamar [2002] szerint a külföldi cégek munkaerejének termelékenysége 3,1-szer nagyobb, mint a hazai cégek termelékenysége. A nettó árbevétel/létszám 2,9-szer a hozzáadott érték/létszám 4-szer, az export/árbevétel 2,8-szor, egy alkalmazottra jutó hozzáadott érték 1,8-szor, a bérek 1,6-szor, az egy főre jutó tőkeellátottság pedig 3,2-szer volt magasabb 2000-ben. Halpern és Körösi (2000) arra hívják fel a figyelmet, hogy a külföldi vállalatok termelékenység növekedése több okra is visszavezethető: egyrészt a külföldiek eleve a nagyobb növekedési potenciállal rendelkező cégeket vásárolták meg, másrészt pedig a magyar kormányok által nyújtott támogatások és kedvezmények is jelentősen hozzájárultak eredményességükhöz.

5.2.3. Technológiai színvonalra gyakorolt hatás

Hamar [2004] tanulmányában az FDI K+F-re gyakorolt hatását vizsgálva megállapítja, hogy míg 1980-ban Magyarország GDP-je 2,5%-át fordította K+F tevékenységre, 1991-ben a GDP 1,61%-át, addig 1996-ra ez az arány 0,7%-ra csökkent., 2002-ben pedig 1 % körül mozgott. A '90-es évek közepén a vállalatok fele nem végzett K+F tevékenységet. A hazai vállalatok között csak a külföldi cégek beszállítóinál figyelhető meg a megfelelési kényszer miatt némi saját innováció. *A hazai K+F beszüküléséhez hozzájárult az FDI, hiszen fejlesztés helyett*

külföldről importálták a technológiát. Új technológia bevezetésére a magyar cégek 45%-ában, a külföldi cégek 60%-ában került sor.

Ugyanakkor a külföldi cégek K+F aktivitása messze meghaladta a hazai vállalatokét: a teljes vállalati szektor 22%-áról arányuk 80%-ra nőtt, K+F kiadásuk pedig 1995-2000 között 5-szörösére emelkedett. Egyes vélemények szerint a külföldi tulajdonú vállalatok K+F és innovációs tevékenységük révén az egész vállalati szektor fejlődésére hatással voltak. Mások szerint azonban kialakult egy gazdasági-technológiai dualizmus a külföldi és a hazai vállalatok viszonylatában. Ez összecseng Sass[2003] megállapításaival a GDP növekedés technológiai háttérének hiányát illetően.

Szalavetz (1999) szerint kezdetben az életciklus lefelé menő ágában lévő termékeket hozták be a külföldiek Magyarországra. A '90-es évek végén viszont már több, K+F tevékenységet idetelepítő beruházás is volt hazánkban.

Török–Petz [1999] rámutattak arra, hogy a *K+F tevékenység nem nyújt magyarázatot Magyarország növekvő export-versenyképességre* és javuló vállalati termelékenységére. A feldolgozóipari vállalatok 83%-a ugyanis semmilyen újítási eredményt sem ért el 1999-2001 között, míg az export döntő részét ez az ágazat termeli ki.

5.2.4. Külkereskedelemre gyakorolt hatás

Éltető Andrea[1999] a működőtőke külkereskedelemre gyakorolt hatását elemezve rámutat, hogy Magyarországon az exportban kiemelkedő a külföldi vállalatok részaránya. *A külföldi vállalatok külkereskedelmi intenzitása nagyobb a hazaiaknál.* ami nemcsak az export- hanem az importintenzitás terén is megmutatkozik. A külföldi és hazai cégek exportintenzitásának (exportintenzitás = export/összes értékesítés). hányadosa különösen a dohány- és kőolajiparban kiugró. (a dohányipar teljes egészében külföldi, a MOL pedig monopoljogokat élvez). A hatékonyságorientált (feldolgozóipar, elektronika), a piacorientált (élelmiszeripar) és az olcsó bér munkára építő cégek (textilipar) exportintenzitása tekintetében egyaránt a külföldi tulajdon a meghatározó.

Ebből következően nemcsak a hatékonyságkereső, hanem a piacorientált befektetők is jelentős külkereskedelmi forgalmat bonyolítanak le, aminek az az oka, hogy a piacorientált befektetők közül a nem EU tagállamok (USA, Japán) a térségbe fektetett tőkéjükön keresztül nem az adott ország piacát, hanem rajta keresztül az EU piacot akarták elérni. Ugyanakkor a térségen belüli kereskedelem is fellendült, sok befektető régióközpontok létrehozását célozta meg. A hatékonyságkereső EU tagállamok befektetői az olcsó inputok felhasználásával, saját piacaikra exportáltak vissza.

A külkereskedelmi szerkezet változása növekvő koncentrációval járt együtt. A Hirschmann-féle koncentrációs koefficiens (egy termékcsoporthoz tartozó részesedése az összes exportban) mindegyik térségbeli országban, így Magyarországon is nőtt. A hagyományos elmélet szerint a kereskedelmet a tényezőellátottság motiválja. Minden ország arra specializálódik, amiben bőségesen el van látva termelési tényezőkkel. Wolfmayr-Schnitzer [1997] tanulmányában tényezőintenzitás szerint csoportosítja a SITC (Eurostat 5 számjegyű termékcsoporthoz tartozó) termékeket: humántőke-intenzív, fizikai tőke-intenzív, munkaintenzív és erőforrásintenzív termékek. A szerzők szerint Kelet-Közép Európának komparatív előnye van a munka- és az erőforrásintenzív termékekben, de csökkennek a hátrányok a humántőke-intenzív termékek esetében. (legkésőbbi vizsgált év: 1996). Magyarországon ez utóbbi pozitívvá, tehát előnnyé változott. A SITC nomenklatúra alapján rangsorolt első 10 termék aránya az exportban, a térség országaiban 25-30%-ra nőtt 1996-ra. A bőr és textil termékek visszaszorultak, nőtt a villamos ipari gépek, számítógépek, járművek részesedése. A Finger hasonlósági index megmutatja, hogy az exportszerkezet két időszak között mennyire felelt meg egymásnak. Ez Magyarországon 1993-ban és 1996-ban csak 65,57% volt.

Hamar Judit [2004] hasonló megállapításokra jut. A Magyarországra áramló FDI segítette a gazdasági fellendülést és az export szerkezetváltását. Az FDI korai szakaszában a feldolgozóipar és a kereskedelem állt a középpontban. Az évtized végére a pénzügyi szektor került előtérbe. E mellett az ingatlanforgalmazás is felfutott.

A külföldi cégek fontos szerepet játszottak a technológiaintenzív tevékenységek aránynövekedésében. *A külföldi cégek a csúcstechnológiai ágazatokban fölényben voltak már kezdetektől a hazaiakhoz képest. A hazai cégek az évtized első felében egyre gyengülő pozíciót töltenek be a technológiaigényes iparágakban és exportban., ez a hátrány a '90-es évek végére csökkent.*

Antalóczy-Sass [2003] az FDI külkereskedelemre gyakorolt modernizációs hatását vizsgálta hazánkban (és a nemzetközi porondon is) Tanulmányukban megállapítják, hogy 1990-2002 között a kivitel 3,6-szorosára, a behozatal 4,4-szeresére nőtt. Az évtized első felében az import jobban nőtt, majd 1994-től az export felgyorsult és 1996-tól együtt mozog a kettő, a külkereskedelmi deficit 10-14%-ra esett vissza. *A külföldi vállalatok részesedése a külkereskedelemből a legjelentősebb a high-tech termékeknél. A teljes magyar kivitel elmozdult a magasabb technikai szint irányába. Az import szerkezete is jelentősen változott: 2002-re a teljes import 10,4%-a high-tech körből került ki, kiszorultak az energiahordozók és nyersanyagok (kivéve földgáz).*

Magyarország a '90-es évek folyamán részesévé vált a nemzetközi összeszerelési hálózatnak, azonban egy alacsony hazai hozzáadott érték szinten. Összességében a hazai hozzáadott érték 2002-re a kivitel 30%-ában állapodott meg. A '90-es évek alatt 21%-ról 60%-ra nőtt a kivitelben a gépipari termékek részesedése. 2002-ben mind az exportban, az importban 20%-ot tettek ki a high-tech termékek. A hazai hozzáadott érték azonban továbbra is alacsony szintű.

5.2.5. A befogadó országgal kialakított kapcsolatok milyensége

Mészáros Ádám [2004] azt vizsgálta, hogy a külföldi vállalatok mennyire integrálódtak a magyar gazdaságba, illetve mennyire szigetszerűen működnek. Myrdal (1956) szerint, aki a gyarmati, posztkoloniális munkamegosztás kapcsán definiálja a fogalmat, az enklávészektorokra a kifelé kapcsolódás, a profit külföldre szivattyúzása jellemző és a külföldi cégek nem támasztanak fizetőképes keresletet a gazdaság többi szektorában. Magyarország esetében – a szerző szerint - az exportenklávé jelleg csak bizonyos vonások tekintetében mutatkozik meg: e vállalatok szigetszerűen működnek, nagy az export-import aránya, kapcsolódásaik és hatásaik gyengék a hazai vállalatokra. *A gazdaság szektorai közötti fejlettségbeli különbségek élesek, duális gazdaság alakult ki. Elsősorban a nagyvállalati és a kis-, és középvállalati szektor között vannak óriási különbségek a teljesítmény alapján.* A dualitás és az enklávé jelleg egymást erősítik. Az enklávé jelleg az alábbi tényekben nyilvánul meg a szerző szakirodalmi feldolgozása és a kutatásai alapján.

A részben vagy egészben külföldi tulajdonban lévő vállalatok exportból-importból való részesedése 77,3-74,8% (Hamar [2004]). A külföldi vállalatok magyarországi exportrészesedése 20 ország viszonylatában a legmagasabb. Az importnál pedig még magasabb ez az arány.

A magyar export több, mint 70%-a az EU-ba irányul, amihez hozzájárul az a tény, hogy az amerikai és japán befektetők hazánkon keresztül kívántak bejutni az EU piacára. *A 10 első magyar exportőr vállalat közül 9 zöldmezős beruházással vámszabadterületen létrejött külföldi. A vámszabadterületi tevékenység per definitionem exportenklávé jellegű.* A vámszabadterületi szabályozás célja az exportorientált, fejlett technológiát meghonosító külföldi befektetések becsalogatása azáltal, hogy mind az export, mind az import vám- és ÁFA-mentes. A vámszabadterületi társaságok 90%-a külföldi. A külföldi vállalati szektor nettó árbevételének 20%-a exportjának 50%-a, a hozzáadott érték 14%-a innen származott. ezek a vállalatok a munkaerőnek csupán a 2%-át foglalkoztatják, anyagfelhasználásuk 5%-a hazai ipari termék. Ennek köszönhetően a GNP és a GDP közötti különbség a GNP 8%-a

(1000Mrd HUF), ami teljesen kivételesnek számít nemzetközi viszonylatban. 2002-ben az export 39%-át 10 nagyvállalat adta, ebből 6 vámszabadterületi. (Kádár Zoltán – Markovszky Szabolcs [2002]) A külföldi cégeknek jellemzően nemcsak az exporthányada nagy, hanem – a vizsgált mintában – ennek 28%-át az anyavállalattal bonyolították le.

Míg a privatizációval kapcsolatrendszer is vásároltak a befektetők, addig a zöldmezős beruházásoknál ez nem volt biztosított. A zöldmezős beruházásnál hozta magával a külföldi kapcsolatait és nem alakított ki újakat. A külföldi cégeknek csak 19%-a kötött stratégiai szövetséget, a hazai beszállítói rendszer nem jelentős. A vizsgált cégek 46%-a vesz igénybe hazai beszállítót. A hazai beszállítók legnagyobb arányban az alacsony technológiai színvonalú iparágakban jelennek meg. Sem mennyiségi sem minőségi szempontból nem kielégítő a kapcsolat. A magyar kis- és középvállalati szektor sem tőkével, sem minőséggel nem bírja a multikkal a versenyt, s ez az enkláve jelleget erősíti.

A feldolgozóipar, akár magas, akár alacsony technológiai szintet is képvisel, enkláve-jellegét ez nem gyengíti: a csúcstechnológia a magas beszállítói követelmény és az anyavállalati K+F támogatottság miatt, az alacsonyabb technológiai ipar pedig az olcsóbb import miatt szorul rá a külkereskedelemre. A kétirányú horizontális technológiatranszfer példái még csak kivételes esetek. De biztató jelenség, hogy egyre több multi telepíti hazánkba a K+F tevékenységét.

Kádár Zoltán – Markovszky Szabolcs [2002] is megerősíti a duális gazdaság kialakulásának tényét Magyarországon: A külföldi tőke domináns részesedést ért el az elmúlt 10 évben a húzóágazatokban. A tőkeerőn túl a hazai gazdaságpolitika versenyelőnybe hozta a külföldieket a hazai vállalatokkal szemben adókedvezmények adásával. Ennek következményeképpen hazánk gazdasága két eltérő szegmensre oszlik. A külföldi exportra termel, termékszerkezete korszerű, technológiai színvonala magas, a teljes beruházási volumen 57%-át ez a szegmens hajtotta végre. A bruttó hozzáadott érték és a nettó árbevétel közel felét az exportnak pedig 75%-át teljesítik a külföldi vállalatok, melyek a teljes vállalati szektorban csak 9%-ot képviselnek. A K+F tevékenység döntő hányadát is a külföldiek végzik. A másik, *hazai tulajdonú szegmens minden tekintetben elmarad a külfölditől, ez különösen a kis- és középvállalati szektorra igaz.* A külföldi tőke hazai beágyazódásának hiánya a korábbi hatások vizsgálatakor, számos –az előzőekben idézett – tanulmányban is megállapításra került.

5.2.7. Bérekre és foglalkoztatottságra gyakorolt hatás

Csengödi, S – Jungnickel, R.- Urban, D. [2003] a külföldiek megjelenésének a magyarországi bérekre gyakorolt hatását vizsgálták. 1992 és 2001 között azokat a cégeket vették górcső alá, melyekben tulajdonosváltás történt, vagyis a hazai tulajdonost külföldi váltotta fel. Az elemzés arra irányult, hogy ez a váltás miképpen hatott az un. bérprémium kialakulására, vagyis arra, hogy a külföldiek magasabb bért fizetnek-e a kvalifikált dolgozóiknak, mint ugyanezen munkáért a hazai vállalkozók. Az empirikus elemzés azonban azt igazolta, hogy a külföldiek által megcélzott hazai vállalatok bérszínvonala már a tulajdonosváltást megelőzően is átlagosan 9%-kal magasabb volt az átlagosnál. Az átvételt követően ez a bérprémium jelentősen lecsökken, hosszú távon pedig nagysága alig haladja meg az átvételt megelőző bérszintet. A bérprémium alakja tehát U alakot vett fel. Ugyanezt az U alakot követi a cég termelékenysége is. Mindez azt igazolja a szerzők szerint, hogy *a magasabb bér fizetése nem tulajdonosfüggő, hanem az adott cég egyéb tulajdonságaival hozható összefüggésbe*. Vagyis azért magasabbak a bérek egy cégnél, mert nagyobb a cég termelékenysége, nyereségessége és a kvalifikált munkások aránya. És pontosan ezek azok az indokok, amiért egy külföldi befektető beruházási lehetőséget lát egy vállalatban.

Fazekas, K. [2003] a Magyarországra áramló működőtőke foglalkoztatási szerkezetre, munkaerőpiacra s annak regionális eloszlására gyakorolt hatását elemezte 1993-2000 között. Empirikus kutatásai az FDI igen jelentős szerepére hívják fel a figyelmet a munkalehetőségek bővítése tekintetében. *A vizsgált időszakban a vállalati szektor által teremtetett új munkahelyek 80,4%-a külföldi tulajdonú cégekhez kötődik*. Ennek az új munkahely állománynak azonban 66%-a olyan régióra koncentrálódik, ahol egyébként is alacsony volt a munkanélküliség. A legnagyobb problémát a szerző éppen a munkahelyek térbeli eloszlásában látja, vagyis abban, hogy a külföldiek – és a hazai vállalatok - által kínált munkahelyek az iparosodott, nagy urbanizáltsággal jellemezhető, magas foglalkoztatási színvonalú térségekben koncentrálódnak. Ezáltal a régiók közötti termelékenységi, fejlettségbeli különbségek még jobban elmélyülnek.

Összességében Magyarországon több pozitív következmény sorolható fel, mint a térség többi országában. A piacgazdaság kialakulásában játszott szerepe mellett a külföldi tőke egyértelműen hozzájárult a GDP és a külkereskedelmi potenciál növekedéséhez, az ipar és az export-import szerkezeti modernizációjához. Az új munkahelyek teremtésében is élen járt. A hazai cégek termelékenységének javulása figyelhető meg, ha azonos ágazatban tevékenykedtek a külföldi vállalatokkal, de különböző piacra termeltek. A

technológiai spillover és a beszállítói rendszer, vagyis az integrálódás mértékének tekintetében Magyarország sem különbözik a térség többi országától.

5.3. Az FDI hatása a magyarországi mikrogazdaságra

Mészáros Tamás- Pitti Zoltán [2003] 2001-es adatok alapján elemzi a magyarországi nagyvállalatok teljesítményét és működését. A vizsgálat kiterjed a foglalkoztatott létszám, nettó árbevétel, export, adózás előtti eredmény, adózás előtti veszteség, fizetett adó, jegyzett tőke, saját tőke, adókedvezményekből való részesedés tényezőire is.

A nagyvállalatok fele magyar tulajdonú, másik fele külföldi kézben van, teljesítményük és jelentőségük azonban nem ezt az arányt tükrözi a magyar gazdaságban. Ennek egyik okát a szerzők abban látják, hogy nagyvállalatok közül csak az került magyar magánkézbe, amelyek nem kellett a külföldinek.

A foglalkoztatásban a hazai és külföldi nagyvállalatok közel azonos súlyt képviselnek. A teljes export 70%-át a nagyvállalatok adják, ezen belül a külföldiek részesedése 60%. Az export dinamikája azonban azonos a nagyvállalati szektoron belül, függetlenül a tulajdonosi háttértől. Mind a hazai, mind a külföldi nagyvállalatok 50%-kal növelték exportjukat 5 év alatt. A hazai nagyvállalatok költségvetési befizetőként nagyobb súllyal szerepelnek, mint amekkora a részarányuk az egyéb teljesítmények (árbevétel, export) terén.

A hazai nagyvállalatok teljesítménye a hazai tulajdonú összteljesítményből jelentős, a hazai árbevétel 30%-a, hazai export 60-65% a nagyvállalatoktól származik 1997 –2001 között.

A szerzők szerint a hazai nagyvállalatok működését több tényező is fékezi. Így például erőn felüli szerepet vállal a foglalkoztatásban, ebből kifolyólag nagyok az élőmunka-terhei. Állandósult tökehiánnyal, forgóalap hiánnyal küszködik, miközben alulértékelt a vagyona (az amortizáció nem elég a pótlásra).

A szerzők nagy problémának látják, hogy a nagyvállalati szektor egésze – függetlenül a tulajdonostól – nem épített ki érdemi kapcsolatokat a KKV szektorral, melynek integrálódása a hazai gazdaság vérkeringésébe az ország elemi érdeke.

Pitti Zoltán [2002] 1996 és 2000 közötti időszakra teljeskörűen elemzi a magyar vállalati szektor teljesítményét, különös tekintettel a külföldi tulajdonú vállalatokra. (Külföldinek tekinti az 50%-os külföldi tulajdonosi részesedést meghaladó vállalatokat)

2. tábla: Tulajdonosi megoszlás a jegyzett tőke alapján Magyarországon 1996-2000

Megnevezés	1996	1997	1998	1999	2000
Belföldi magánszemély tulajdona	12,0	11,8	12,2	10,3	12,0
Belföldi társaság tulajdona	20,6	23,9	26,2	22,4	23,6
Állami tulajdon	22,0	15,8	13,3	9,5	9,6
Külföldi tulajdon	30,7	34,3	36,4	48,2	46,7
Önkormányzati tulajdon	10,8	9,6	8,3	6,4	5,6
Szövetkezeti tulajdon	1,9	1,7	1,4	1,3	1,1
MRP szervezet tulajdona	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4
Egyéb tulajdon	1,1	2,1	1,6	1,4	1,0
Jegyzett tőke összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Pénzügyi szektor adatai nélkül.

Forrás: APEH-SZTADI éves jelentései, illetve a szerző (Pitti Z.) számításai

Az alábbi vizsgált területek szerint került bemutatásra a külföldi működőtőke hatása a magyar mikrogazdaságra.

Foglalkoztatottak száma: a külföldiek részesedése a teljes foglalkoztatotti létszámból 24,6%-ról 28,8%-ra nőtt a vizsgált periódusban. A mennyiségi adatoknál a minőségi változás jelentősebb volt, hiszen megnövekedett a szakképzett munkaerő foglalkoztatása a külföldi érdekeltségű vállalatokban.

Nettó árbevétel és exportteljesítmény: a teljes gazdaság árbevétele összehasonlító áron 41%-ot emelkedett, a külföldiek 68,8%-os növekedést mondhatnak ebből magukénak. Az export terén a hazai cégek a periódus egészét tekintve, 13,1%-os növekedést mutattak. A külföldiek 242%-os export teljesítmény emelkedése önmagáért beszél. Az összes export háromnegyedét a feldolgozóipar adja. Erősödött a termék- és a térbeli koncentráció.

Bruttó hozzáadott érték: összehasonlító áron 29,6%-kal nőtt a hazai teljes érték. A külföldiek 47,2%-os növekedést mutattak fel a vizsgált időszakban, részesedésük pedig 46,4-ről 52,7%-ra nőtt.

Költségek és ráfordítások: a költségek az árbevételtől elmaradó ütemben emelkedtek: A költségstruktúra jelentősen átalakult: az anyagjellegű ráfordítások szerepe nőtt, a személyi jellegű ráfordítások lassabban, a bérek gyorsabban csökkentek (elmaradt az inflációtól), a foglalkoztatott létszám stagnált. A hazai cégek egy főre jutó bérköltsége 3%-kal csökkent, addig ugyanezen mutató a külföldieknél 27%-kal nőtt.

Adózás előtti nyereség (veszteség): a teljes nyereség 57,7%-kal nőtt, ebből a külföldiek 85%-ot realizáltak, részesedésük 49%-ról 57,4%-ra nőtt. A veszteséges vállalatok aránya 45%-ról 37%-ra mérséklődött.

Közterhek és adózás utáni eredmény: A közterhek a bruttó hozzáadott érték viszonylatában 23,5%-ról 20%-ra csökkentek. A külföldi vállalatok teljesítményükhöz viszonyítva

alacsonyabb mértékben vesznek részt a közteherviselésben. (adókedvezmények, vámszabadterületek). A juttatások nagy része nem fejlesztési, hanem működési jellegű.

Az adózás utáni eredmény: 59,5%-os teljes növekedés mutatható ki, ebből a külföldiek 84,9%-os növekedést produkáltak, részesedésük 51,9-ől 60,1%-ra nőtt. A teljes gazdaság viszonylatában a saját tőke arányos nyereség 18,5%-ról 16,9%-ra csökkent

Vagyoni: a hazai cégek 24,2 %-os csökkenést a külföldiek 43,1%-os növekedést mutattak fel. A vagyoni gyarapodás a profit visszaforgatásából származik elsősorban. Az összes vállalat jegyzett tőkéje csökkent 2000-ben, míg a külföldieké nőtt. A külföldiek tehát részint új befektetéssel (jegyzett tőke) nagyobb részt pedig újrabefektetéssel több mint a duplájára növelték alapítói vagyonukat. A nagyvállalatok jegyzett tőkéjének részesedése az összesből 56,3-ról 41,4%-ra csökkent.

Losoncz Miklós [2004] az FDI mikrogazdasági hatását a Magyarországon működő külföldi érdekeltségű vállalatokra a nettó jelenérték, illetve módosított nettó jelenérték számítása alapján értékeli.

Egy külföldön történő beruházás eredményességét lehet az anyavállalat szintjén, és lehet a leányvállalat szintjén értékelni. A kétfajta cash flow közötti eltérések az alábbiakban határozhatók meg (Dani Katalin 1990):

- Az anyavállalat pénznemében vagy a fogadó ország pénznemében számolunk
- Ha az új beruházás befolyásolja az anyavállalat működését, akkor ezzel korrigálni kell a cash flow-t
- Az FDI külföldi támogatást is kaphat
- Az adózás hatásának figyelembe vétele
- Árfolyammozgások
- A profitrepatriálás korlátozása csökkenti a pénzáramlást
- Országspecifikus tényezők, infláció, kockázat

A fenti tényezők miatt más-más diszkontrátát kell használni.

A számítás kiindulópontja lehet az a megközelítés is, hogy minden leányvállalat autonóm cég, ezért a rá jellemző tőkeköltséggel kell számolni, vagyis csak a fogadó ország feltételei között számolható a diszkontráta. Az anyavállalat kockázati többletét a diszkontráta kockázati prémiummal való megemelése fejezi ki, ami akár 6-10% is lehet. A másik megoldás szerint egy cégeként kell kezelni a divíziókat, így az anyavállalati diszkontráta a számítás alapja. A két megközelítés abban tér el egymástól, hogy globális vagy szegmentált világpiacban gondolkodunk-e.

A szokásos nettó jelenérték számítás az alábbi képlet segítségével történik:

$$NPV = -I + \sum_t \frac{CF_t}{(1+d)^t} +$$

A módosított jelenérték tartalmaz egy pénzügyi, finanszírozási kockázatból eredő hatást is (FIN).

$$APV = -I + \sum_t \frac{CF_t}{(1+d)^t} + \sum_t \frac{FIN_t}{(1+df)^t}$$

A szerző meghatározza a formula egyes tényezőinek értékét befolyásoló Magyarország-specifikus feltételeket.

Beruházás I:

Ha gépet importálunk, akkor számolni kell a vámmal. Ugyanakkor Magyarország és az EU, CEFTA, EFTA országok között ez a költségtényező nem jelenhet meg (vám szabaderületek speciális szabályozása). A vámokon túlmenően nincs az államnak befolyásoló ereje az ilyen típusú beszerzés, beruházás értékére. Az épületek kivitelezési költségeiben azonban már lehetnek komoly különbségek országok szerint, melyek fakadhatnak az ingatlanárak, a munkaerő költségének különbségeiből, illetve a különféle illetékekből. Az ipari parkok a beruházás költségeire csökkentőleg hatnak. Fontos tényező a vállalat alapítás időigényessége, a jogi procedura hossza. Ez Magyarországon 65 nap, amivel a Világbank rangsorában a 90. helyen állunk. Mind a vállalat alapítás költsége, mind az előírt tőkeszükséglet, és a jogi procedurák számát tekintve hazánk az OECD átlagnál rosszabb.

Fontos még a megszűnés, kilépés (exit) költsége és időigénye is, hiszen ha a tőke kivonás egy országban nem biztosított, akkor nem eszközölnék ott beruházásokat. Magyarországon ennek időigénye alacsonyabb az OECD átlagnál, költsége azonban annak ötszöröse.

Pénzáramlások CF:

Az *anyag és energia* szükséglet egy részét importálják, így ennek nincs többletköltség hatása azoknál az országoknál, melyek az EU-hoz tartoznak. A többinél (USA és Japán) a vám megemeli az árakat.

A *munkaerőköltség* tekintetében – a növekedés ellenére – még mindig jelentős költségmegtakarítást lehet elérni a magyarországi beruházással. Az európai átlagnak csak a 15%-át teszi ki a magyar munkaerőköltség, vásárlóerő paritáson számolva pedig a 30%-át. (Vásárlóerő paritáson az egységnyi munkaerőköltség 1999-2002 között csak Szlovákiában volt alacsonyabb a csatlakozott országok között.) Különösen a szakképzett munkaerő olcsó hazánkban. A munkaigényes ágazatok kitelepülnek ugyan az országból, azonban a magasabb hozzáadottértékű ágazatok, melyek a képzettségre és a termelékenységre alapoznak, bejönnek.

A munkabérre jutó közterhek sem mutatnak kiugró értéket a régióban (csak Lengyelországé és Szlovéniáé alacsonyabb).

Az *amortizáció* adómentes fejlesztési forrás. A gyorsított amortizáció csökkenti a jelenértéket, de adómegetakarítást tesz lehetővé és a technikai fejlesztést is szolgálja.

A *társasági adó* nálunk a legalacsonyabb a régióban, ez nem ösztönzi sem a gyorsított amortizációt (hiszen kicsi a megtakarítás) , sem a reáleszközökbe való befektetést. A vállalatcsoporton belüli adóátcsoportosítást azonban motiválhatja a transzferárak segítségével. Ennek a tendenciának ugyanakkor nincs nyoma Magyarországon.

A *tulajdonosi hitelek* szabályozása szerint a KKE térségben az idegen tőke/saját tőke arány 3 az 1-hez, illetve 4 az 1-hez kell legyen. Ez utóbbi jellemzi Magyarországot is, ami a külföldiek számára megfelelő. Fejlett országokban, ha ez az arány a 2/1-hez mértéket meghaladja, akkor a kölcsön kamatát nem szabad leírni az adóalapból.

Az *osztalékadó* mértéke befolyással bír arra, hogy anyavállalati szinten, vagy leányvállalati szinten értékeljék a projektet. Magyarországon az EU-ból származó vállalatoknak a 20%-os osztalékadót nem kell megfizetniük, ha részesedésük meghaladja a 25%-ot a cég tőkéjében. Az iparüzési adó elég nagy terhet ró a hazai vállalatokra. 2004-től bevezették az innovációs járulékot. Magyarországon még nincs a nemzetközileg elfogadott ökoadó.

Diszkontráta:

A magas irányadó jegybanki kamatláb kihatással volt a kockázatos befektetések elvárt hozamára is, 12,5%-nál meghaladta az USA és az EU elvárt átlaghozamait. A külföldi befektetés kockázati többletét kockázati prémium formájában érvényesíti a befektető (8-10%). Így leányvállalati szinten nemigen van hazánkban pozitív nettó jelenértékű befektetés. Anyavállalati szinten kalkulálva a tőkeköltséget viszont nem kerülhető el az árfolyamkockázat, amit a pénzáram feltételeinek szigorításával érvényesít a befektető. A térségben Magyarországon a legnagyobb az árfolyam volatilitása.

6. A kutatás iránya

A szakirodalmi összefoglaló szerint az FDI-t befolyásoló tényezők háromféle megközelítés szerint csoportosíthatók. Az *első megközelítés* a tökéletlen és tökéletes piac feltételezése melletti, valamint egyéb országjellemzőkre bontja a lehetséges motivátorokat. A *második megközelítés* a makro-, illetve a mikrodimenzió alapján tesz különbséget. Vagyis a hatótényezők fakadhatnak egy egész ország vagy iparág tulajdonságaiból, de visszavezethetők vállalati stratégiai megfontolásokra is. A *harmadik csoportosítási szempont* azt mérlegeli, hogy a tőkebefektetést meghatározó faktor a befektető ország, vállalat vagy a befogadó ország, vállalat jellemzőitől függ-e.

A kutatásom elsődleges célja annak megállapítása, hogy Magyarország tőkepiaci versenyképessége az elmúlt 15 év során mennyiben függött az ország gazdasági teljesítményétől, a különböző kormányzatok által meghatározott gazdaságpolitikai irányvonalaktól. Melyek tehát azok a tényezők, amelyekre hatással bírnak, illetve az ország gazdasági, társadalmi, földrajzi adottságai, képességei és nem utolsósorban gazdaságpolitikai döntései által determináltak? Ebből következően a szakirodalomban megfogalmazott hatótényezők közül azok vizsgálatára szorítkozom, amelyek a befogadó ország (esetleg iparág) tulajdonságaiból következnek és makroökonómiai megközelítésűek (tehát nem az egyes külföldi befektetők stratégiai döntése által meghatározottak).

Ez a szűkítés is széles skáláját kínálja a motivátoroknak. E motivátorok közül a választásom az UNCTAD által kidolgozott, az országok tőkevonzó képességének meghatározására szolgáló index elemeire esett. Ennek magyarázata a tényezőlista nemzetközi elfogadottságán alapul és azon, hogy a legátfogóbb motivációs csoportot tartalmazza, tükrözi a nemzetközi szakirodalomban legtöbbet hivatkozott Dunning paradigma szempontjait, valamint empirikus tesztelése is széleskörű. Az elemek a következők: GDP növekedési üteme, GDP/ fő, külkereskedelem volumene a GDP-hez viszonyítva, telefonvonalak száma a lakosságra vetítve, felhasznált energia/fő mértéke, K+F kiadások nagysága a GDP-hez viszonyítva, felsőfokú tanulmányokat végzők száma a teljes népességhez viszonyítva, országhozzáérték mértéke, az export volumene a világexport %-ában, import volumene a világ import %-ában. Az indexbe foglalt makrotényezők azonban nem érintenek olyan fontos és meghatározó elemeket, melyek a kelet-közép európai térségben és különösen Magyarországon, nemcsak hogy központi szerepet játszottak a külföldi befektetők idevonzásában, hanem a térséggel és hazánkkal foglalkozó szakirodalom számára abszolút központi kérdésnek bizonyultak. Ezek a

kiemelt hatótényezők: a privatizáció, az adópolitika és a munkaerő minőségének és árának viszonya. Vizsgálódásomat ennek megfelelően ezekre a faktorokra is kiterjesztettem.

A szakirodalomban megfogalmazott, sokszor ellentétes vélemények egyik magyarázatát a módszer alkalmatlanságában jelölte meg több, mérvadó szerző is. (Moosa, Chakrabarti). Megfogadva tanácsukat és elkerülendő, hogy a módszer elégtelensége vezessen nem kielégítő eredményre, makroökonómiai modellem felállításakor a multikollinearitás kiküszöbölésére hangsúlyt fektettem.

Az elemzés relevanciája több szempontból is alátámasztható. Tudomásom szerint, a korábbiakban ilyen tényezőlistán alapuló elemzés nem készült. Ez annak tulajdonítható, hogy a szakirodalomban és az UNCTAD elemzésekben csak az utóbbi években kristályosodott ki a motivátorok e fontosnak tartott csoportja. Másrészt az MNB csak 2004-ben tette közzé az újrászámolt FDI adatokat, melyek az újrabefektetett tőke beépítésével már harmonikusan illeszkednek a nemzetközi statisztikai számbavételhez. Ez az új FDI volumen önmagában is szükségessé teszi, hogy az 1995 utáni folyamatok okaira újra rákérdezzünk.

A szakirodalmi összefoglaló második fele a külföldi tőkebefektetések befogadó országra gyakorolt hatását elemzi. Az FDI ugyanakkor nemcsak a befogadó, hanem igen jelentős mértékben a befektető ország makro- és mikrogazdasági folyamatait is befolyásolja. Erre a kérdéskörre azonban már az elmélet összegzésénél nem tértem ki. Ennek magyarázata a fentiekben ismertetett okokra vezethető vissza, vagyis arra, hogy kutatásomban Magyarországra kívánok koncentrálni. Arra keresem a választ, hogy hazánkban származott-e előnye a külföldi tőkebefektetésből, és ha igen az milyen mérvű és milyen területen éreztette hatását.

A külföldi tőkebefektetések következményei azonban a befogadó ország vonatkozásában is sokfélék lehetnek és több területet is érinthetnek. A politikai, társadalmi és gazdasági hatások közül mind az összefoglalóban, mind, pedig további kutatásomban, kizárólag a gazdasági megfontolásokkal foglalkoztam. A lehetséges gazdasági hatások a befogadó ország gazdaságának kilenc területét érinthetik: a finanszírozási forrásokat, a GDP növekedési ütemét, a foglalkoztatási lehetőségeket, a fizetési mérleget, a nemzetközi kereskedelem irányát és szerkezetét, a beszállítók bevonását, a nemzetközi versenyképességet, a technikai-technológiai színvonalat, és a környezetet. E kilenc tényező közül kutatásomban csak eggyel kívánok foglalkozni, mégpedig a versenyképességet meghatározó termelékenység változásával. Azért erre a kategóriára esett a választásom, mert a termelékenység az a tényező, mely alapvetően befolyásolja a gazdaság egyéb mutatóinak alakulását is.

Az FDI befogadó országra gyakorolt gazdasági következményeit – ahogy ezt az elméleti részben már említettem – „alulról és felülről” is meg lehet közelíteni. Vagyis makro-, és mikroökonómiai dimenziója is lehet az elemzésnek. Az általam választott kiindulás mikroökonómiai szemléletű, amit annak az ECOSTAT által készített adatbázisnak a hozzáférhetősége indokol, mely 1993-2003 között egy közel teljeskörű és éves beszámoló részletezettségű vállalati felmérésen alapul. Az adatbázis lehetővé teszi, hogy a külföldi és hazai vállalatok termelékenységének változását, illetve azok kölcsönhatását kiértékeljem. Ugyanakkor arra is módot ad, hogy mélyreható pénzügyi elemzésen keresztül mutassam be azokat a működési és eredményességi különbségeket és azonosságokat, melyek a különböző vállalati tulajdonlásból következnek.

A termelékenység elemzésének módszere a szakirodalomban többször alkalmazott regressziós analízis.

Kutatásom újszerűsége nem az alkalmazott módszerben keresendő. Hiszen Szekeres [2001] és Sgard [2001] már végeztek hasonló jellegű, vállalati adatokon nyugvó felmérést. Szekeres tanulmánya több szempontot, viszont kevesebb évet (1994-1997) ölelt fel, Sgard megközelítése pedig a regionális különbségekre koncentrált. Egyik tanulmány megállapításai sem támaszkodnak olyan hosszú időszakra kiterjedő (10 év) adatbázisra, mint az általam felállított modell.

A pénzügyi elemzés terén Pitti [2002]-es tanulmányát tekintem előzménynek. Az általa vizsgált periódus 1996-2000 közé esik, tehát éppúgy nem olyan átfogó időszakot érint, akárcsak a másik két tanulmány. Ugyanakkor a Pitti által számított mutatók és levont következtetések nem tartalmazznak annyi vonatkozást, mint az általam készített pénzügyi elemzés.

1. Módszertan a III. fejezethez

A III. fejezetben a Kelet-Közép Európába és Magyarországra áramló külföldi működőtőke nagyságának, szerkezetének és tendenciáinak elemzését végeztem el. Az FDI volumenének meghatározásához többféle forrás is rendelkezésre áll. A magyar források között az MNB és a KSH, a külföldi források közül az IMF, a Világbank és az UNCTAD is publikál adatokat erre vonatkozóan. A nemzetközi összehasonlítást is tartalmazó fejezetekben elsősorban az UNCTAD és az IMF adatbázisát, a magyarországi FDI volumenének és szerkezetének megállapítására az MNB fizetési mérleg adatait tekintettem mérvadónak. A működőtőke regionális megoszlásának elemzésekor a KSH adatait és saját kutatási eredményeimet használtam fel.

A fizetési mérleg statisztikák összeállítását nemzetközi módszertani szabványok szabályozzák. Ezek a szabványok teszik lehetővé az egyes országok statisztikáinak összehasonlíthatóságát. A nemzetközi és a hazai források által meghatározott működőtőke állomány volumenei között mégis tapasztalhatók eltérések, melyek a kalkulációs bázist jelentő devizáknak, valamint a kigyűjtés adatbázisának különbözőségéből fakadnak.

2003 előtt – a nemzetközi módszertannal ellentétben – Magyarországon a közvetlen tőkebefektetések jövedelmei között az újrabefektetett jövedelem nem került elszámolásra. A folyó fizetési mérlegben csak a fizetett osztalék jelent meg tulajdonosi részesedéshez kapcsolódó jövedelemként. A közvetlen tőkebefektetések állományi adatai pedig a forgalmi adatok összegzéséből adódtak.³

Az újrabefektetett jövedelem beépítésével lehetővé vált a vállalat által megtermelt teljes jövedelem elszámolása a fizetési mérlegben és a kapcsolódó állományi statisztikákban. Amíg csak a kifizetett osztalék jelent meg jövedelemként, addig a külföldi tulajdonosra jutó jövedelem és a befektetett tőke állománya is alulbecsült volt. A módszertani váltás közgazdaságilag a nemzetgazdaság külső egyensúlyi helyzetének tényleges alakulását nem

³ 2003-ban a fizetési mérlegben feltüntetett működőtőke állomány meghatározásában jelentős változás következett be. Az MNB Monetáris Tanácsa megszavazta a nemzetközi módszertani irányelvekkel történő harmonizációhoz szükséges változásokat. Ennek alapján, 2004-től a közvetlen tőkebefektetésekhez kapcsolódó újrabefektetett jövedelmek is bekerülnek a fizetési mérleg statisztikába. Az új módszertan szerinti elszámolást 1995-ig vezetik vissza az idősorokon. Mivel az 1995-1998 közötti időszakra nem voltak működőtőke kérdőívek, ezekre az évekre a társasági adóbevallásokban szereplő információk alapján becsülték az adatokat. (Megjegyzések a fizetési mérleg statisztikákban 2004 márciusában végrehajtott módszertani változásokhoz [MNB 2004. március 31.])

változtatja meg, viszont pontosabb képet ad a külföldi tőke magyar gazdaságban meglévő súlyáról.⁴

A nemzetközi összehasonlításhoz (III/1. fejezet) felhasznált források a fentiekben ismertetett módszertani előírást már eleve tartalmazzák, vagyis az ott szereplő FDI volumen az újrabefektetéssel együtt értelmezendő.

A működőtőke magyarországi korszakainak vizsgálatakor (III/2. fejezet) 1995 után már az újrabefektetett összeggel módosított FDI a mérvadó. 1995 előtt gyakorlatilag még nem beszélhetünk újrabefektetésről, így erre a periódusra vonatkozóan nem volt szükséges a volumen módosítása.

AZ FDI struktúrájának elemzéséhez (III/3. fejezet) az MNB és a KSH adatai egyaránt segítséget nyújtottak. 1997-ig csak KSH adatok, 1997-től már újraszámolt MNB adatok is rendelkezésre állnak az ágazati megoszlás megállapításához. A működőtőke regionális megoszlásának vizsgálatakor kizárólag KSH forrásra támaszkodtam, itt ugyanis a számbavétel alapját (külföldi tulajdon aránya a vállalatok jegyzett, illetve saját tőkéjében) nem érintette a működőtőke megjelenési formája (újrabefektetés, zöldmezős, stb).

A működőtőkén belül a zöldmezős beruházások és a K+F éves alakulásának bemutatása saját kutatáson alapul, melyet Ivicz Mihály és Schlett András kollégáimmal közösen végeztünk.

Az adatbázis egyrészt korábbi gyűjtések (Diczházi Bertalan) anyagaira támaszkodik, másrészt, a Világgazdaság, Napi gazdaság, Népszabadság, HVG zöldmezős beruházásra vonatkozó cikkeinek évenkénti kigyűjtése alapján készült. Minden forintra átszámítva, az adott év utolsó vagy a következő év első napi MNB középárfolyama szerint.

Nem tettem különbséget a zöldmezős és a barnamezős beruházás között, így zöldmezős beruházásnak tekintettük az ipari parkokba irányuló befektetéseket is, valamint a régen ittlévő cégek új profilú üzeleinek létrehozását.

A kigyűjtés szempontja a következők voltak:

- A hír megjelenésének időpontja (év, hó)
- A cég megnevezése

⁴ Az új elszámolás következtében a folyó fizetési mérleg kimutatott hiánya az időszak egészében nagyobb, mivel a tulajdonosoknak járó jövedelem (adózott eredmény) meghaladja a korábbiakban a folyó fizetési mérlegben jövedelemként kimutatott, ténylegesen kifizetett osztalékot, másrészt a külföldiek magyarországi befektetései lényegesen meghaladják a magyarok külföldi befektetéseit. Az új elszámolás arra mutat rá, hogy a külföldi tőke súlya a magyar gazdaságban az explicit alaptőke befektetéseket meghaladja, amennyiben a nem rezidens tulajdonosokra jutó, de döntésük alapján a vállalkozásban hagyott jövedelem formájában (újrabefektetésében) is megvalósul a vállalati saját tőke növelése. A ki nem vont jövedelem növekedése azt mutatja, hogy a külföldi befektetők magyar gazdaságról alkotott véleménye összességében pozitív, hiszen a kezdeti befektetésen felül a megtermelt nyereség egy részét is folyamatosan visszaforgatják a vállalkozásaikba. (MNB [2004])

- A tulajdonos nemzetisége
- A cég profilja
- A cég alaptőkéje
- A tőkebefektetés célja, ágazati besorolás: feldolgozóipar, egyéb (szolgáltatás), K+F tevékenység
- A tőkebefektetés helyszíne

A gyűjtés időszaka kiterjed az 1995-2004 közötti periódusra, amikor a zöldmezős beruházások egyre nagyobb jelentőségre tettek szert, illetve kizárólagossá váltak.

1. táblázat

A zöldmezős beruházások

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

1995-2004

2. Módszertan a IV. fejezethez

A IV. fejezet a Magyarországra áramló működőtőke vonzótényezőinek azonosítását célozza. A fejezet egyrésről a hatótényezők vizsgálatát, másrésről a regresszió eredményének elemzését tartalmazza. A vizsgált periódus 1993-2003 közé esett.

A hatótényezők volumenének meghatározásához és nemzetközi viszonylatban való értékeléséhez többféle adatbázist használtam fel

- A piac méretének indikátorait egyrésről a KSH, másrésről az OECD adatbázisa segítségével állapítottam meg.
- Az ország nyitottságának és versenyképességének jelzői az OECD statisztikai táblái alapján kerültek meghatározásra.⁵
- Az infrastruktúra fejlettségének mérője, modern és hagyományos értelemben, az energiafelhasználás és a telefon fővonalak száma. Ezeknek az adatoknak a forrása a KSH.
- A humántőke színvonala és a technológiai befogadóképesség indikátorai OECD és KSH adatbázison alapulnak.
- Az ország kockázat mértékét az Euromoney március havi számainak táblái tartalmazzák. (Kivétel 1998, amikor csak szeptemberi adat állt rendelkezésre))
- A privatizáció szintjének változását és összetételét az APV Rt 2004-ben közzétett adatai foglalják magukban.
- Az adópolitika és az adóteher mértéke több tényező együtthatásán múlik. Ezek azonosításában az OECD, az APEH adatai, az 1996. évi LXXXI törvény a társasági adóról és osztalékadóról, valamint Pitti [2002]-es elemzése nyújtottak segítséget.
- A munkaerő költségének nemzetközi összehasonlítását az OECD-n túl az Eurostat adatai szolgálták. A személyi jellegű ráfordítások arányának megállapítása a KSH adatbázisa alapján saját számítások révén vált lehetővé

A működőtőke nagyságának alakulását 1995-ig a KSH, 1995 után az MNB újraszámított adatai alapján vettem számításba. Az FDI értékét mindkét adatbázis milliárd forintban adja meg. A vizsgálat során kétfajta FDI adatsorral dolgoztam. Az egyik a rövid távú hatásokat, az adott évi FDI változását mutató folyó(flow) adatok, a másik a hosszabb távú hatásokat (illetve

⁵ Az OECD és a KSH adatbázisai között jelentős eltérés tapasztalható. A differencia az eltérő számbavételből fakad. Nemzetközi összehasonlítás végzésekor azonban csak az OECD adatai használhatók, hiszen a KSH nem rendelkezik a többi országra vonatkozó saját adatokkal.

a működőtőke megtartásának képességét is) érzékeltető állományi(stock) adatok voltak. A két adatsort befolyásoló változók között igen jelentős különbség mutatkozott.

Alkalmazott eljárás

A vizsgált hipotézisek mindegyike a FDI- t befolyásoló tényezőkkel kapcsolatos, így az FDI-t magyarázó regressziós modellben vizsgáltam az egyes változókat. Mivel a különböző változók részben egymásra is hatással voltak, az egyes változók közötti korrelációt is ki kellett mutatnom, kontrollváltozók beiktatásával.

A regresszióban vizsgált hatótényezők konkrét formáját a következő arányszámok alkották: (értékeit a melléklet tartalmazza)

GDP növekedési ütem, GDP /fő (USD folyó áron és PPP-en), Export volumen/OECD, Import volumen/OECD, Külkereskedelem /GDP, Energiakínálat /fő (olajegyenértékes tonna /fő), Energiafogyasztás /1000 fő (petajoule), Telefonfővonalak száma /1000fő, K+F kiadások /GDP, Felsőfokú végzettségűek száma / 25-64 éves népesség, Felsőfokú oktatási intézmények hallgatói /népesség, Ország kockázat (Euromoney pontozása), Éves privatizációs bevételek aránya a teljes privatizációs bevételhez, Jövedelem és nyereségadó / GDP, Társasági adó alakulása %, ÁFA /GDP, Bérekre vetített adóteher, ULC a feldolgozó iparban.

3. Módszertan az V. fejezethez

Az V. fejezet két részre tagolódik. A fejezet első felében pénzügyi mutatók segítségével összehasonlító elemzést végzek a külföldi és magyar tulajdonú vállalatok teljesítményének értékeléséhez. A második részben regressziós módszerrel mutatom be, hogy a külföldi tulajdon megjelenése milyen hatást gyakorolt a vállalati termelékenységre az elmúlt 10 év során.

Az elemzés alapját az ECOSTAT adatbázisa képezi, mely 4800 vállalat adatait tartalmazza. A vállalati adatok hármasával kerültek rögzítésre, vagyis az alap adatbázis 1600 adatrekordot foglal magába. Egy-egy adatrekordhoz az egyszerűsített éves beszámoló részletezettségének megfelelő információhalmaz tartozik. Az eredménykimutatásból ugyanakkor hiányzik a pénzügyi műveletek eredmény részletezése, illetve a rendkívüli eredmény kategóriája. A mérleg pedig nem tartalmaz immateriális jóságok csoportot. A vállalatcsoportok ágazati besorolását az adatbázishoz mellékelt TEÁOR kód alapján végeztem. A vállalatcsoportok képzése méret és ágazat alapján történt. A kiválasztott ágazat a feldolgozóipar, mely közel 1500 vállalatot foglal magában. Egy-egy vállalatcsoportban előfordulhat fluktuáció, az egyik vállalat kikerül, egy másik bekerül a csoportba. Ez a változás nyomon követhető, nem túl gyakori és az elemzés egészét nem érinti. Problémát okoz ugyanakkor, hogy néhány esetben a mérlegösszefüggéseknek ellentmondó adatok is előfordulnak az adatbázisban. A számviteli törvény szerint nem értelmezhető adatrekordokat kiemeltem a vizsgált állományból.⁶

A regressziót a Cobb-Douglas féle termelési függvény kibővített változata segítségével végeztem el. A termelési függvényben $Y = F(K, L)$, ahol Y , a kibocsátás, K , a tőke, L , a munka és K meg L az idő függvényei. A teljes kibocsátás növekedése az egyes inputok szerinti parciális határtermékek és az inputok változása szorzatainak az összegével arányos. (Sydsaeter – Hammond [2003]). Ekkor a termelési függvény képlete az alábbi:

$$Y^*/Y = a K^*/K + b L^*/L$$

A kibocsátás relatív megváltozása lineáris kombinációja a tőke és a munka relatív megváltozásának.

A függvényt további inputokkal bővíttem, mely a külföldi tulajdon hatását is tükrözi. Ez az összefüggés lehetővé teszi egyrészt a teljes iparági termelékenység és az FDI közötti kapcsolat feltárását, valamint más, a termelékenységet meghatározó egyéb tényező hatása is mérhető válik.

⁶ Fontosnak tartom megjegyezni, hogy az adatbázis KKV szektorra vonatkozó mutatói eltérnek a Kisvállalkozásfejlesztési Intézet 1999-ig, illetve a GM 2005-ig publikált elemzéseitől.

III. A külföldi működőtőke tendenciái az elmúlt 15 évben

1. Nemzetközi kitekintés, Kelet-Közép Európa

1.1. Világtendenciák a '90-es években

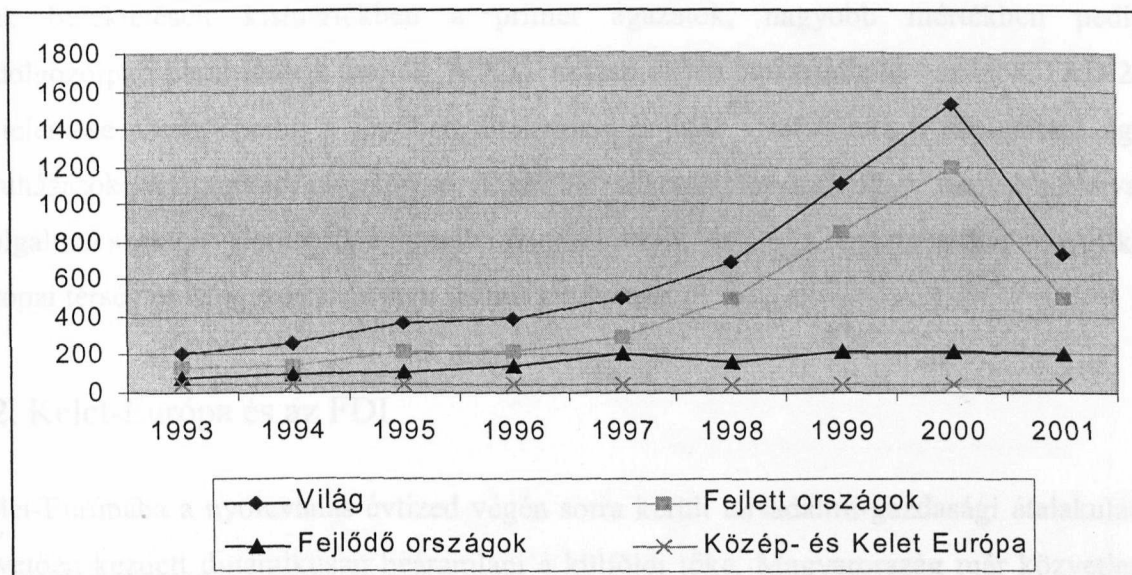
Feldstein-Horioka 1980-ban publikált tézise szerint statisztikai adatok alapján kimutatható, hogy az országok beruházási és megtakarítási rátája közel azonos⁷, ami azt jelenti, hogy gyakorlatilag a külföldi működőtőke-áramlás a térbeli munkamegosztáshoz való hozzájáruláson túl, nem biztosított plusz forrásokat a beruházások megvalósításához hosszú évtizedeken keresztül. A 90'-es évek azonban rácafélt erre a paradoxonra: Egy új, globális gazdasági rendszer körvonalai rajzolódtak ki, amelyet a multinacionális cégek dominanciája jellemez. A World Investment Report adatai szerint a '90-es évek elején a világ éves működőtőke beruházása 200 milliárd USD körül mozgott, 2000-re azonban több mint 1300 milliárd amerikai dollárt tett ki az FDI flow volumene. A külföldi működőtőke állománya is dinamikusán növekedett: az évtized elején 200 milliárd USD volt a stock nagysága, majd 2000-re elérte a 6000 milliárd dollárt. Az éves működőtőke bruttó hazai termékhez viszonyított aránya is jelentős változáson ment keresztül: a kezdeti 9%-ról 20%-ra emelkedett. Az összes bruttó beruházáson belül a külföldi tőke aránya a '90-es évek eleji 5%-ról 15%-ra nőtt, mely Feldstein-Horioka tézisének meghaladását jelzi.

Ez a dinamikus bővülés az UNCTAD 2002-es adatai alapján 2001-ben megtorpant és drasztikus csökkenés következett be. 2001-ben a világ működőtőke áramlása a 2000. évi 1388 milliárd dollárról egy év alatt körülbelül a felére, 817,6 milliárd dollárra esett vissza a fejlett országok viszonylatában, mely országok a teljes működőtőke befektetés több mint felét bonyolítják le.

A fejlődő országokba áramló működőtőke is csökkenő tendenciát mutatott, míg a közép-kelet európai országok FDI áramlása stagnált ebben a két évben. A kelet-közép európai országokba irányuló működőtőke 2001-ig követte a világtendenciát, a hirtelen változás azonban csak két évvel később érte el ezeket az országokat, köztük Magyarországot is.

⁷ $I/GNP = \alpha + \beta Sd/GNP$, ahol I/GNP a beruházási ráta, Sd/GNP a megtakarítási ráta, a paraméterek értékei pedig $\alpha = 0,035$, $\beta = 0,887$

3. ábra: A világ működőtőke áramlása országcsoportonként 1993-2001



Forrás: International Statistics Yearbook 2002

Az FDI 2001. évi volumenváltozásai makro- mikro és intézményi változásokra vezethetők vissza. A makrohatások között kell említenünk a növekedési kilátások általános bizonytalanságát. A mikrohatás a magas adósság –saját tőke arányra való törekvés világtendenciájában mutatkozott meg. Az intézményi változás – nem utolsó sorban a nagy könyvviteli botrányok miatt - visszaszoruló felvásárlási lázban ragadható meg. Fontos okként jelenik meg az intézményi változások között a privatizációs folyamat kifulladás is, mely a kelet-közép európai régióban is éreztette hatását.

A huszadik század utolsó évtizedében a külföldi működőtőke-beruházások mintegy 95 %-a a fejlett országokból (Észak-Amerika, Nyugat-Európa és Japán) érkezett és körülbelül 60 %-a fejlett térségekben került beruházásra. E beruházásokra tehát a fejlett országok magas vásárlóerejű, dinamikus bővülő piacain került sor. A külföldi működőtőke-beruházások mintegy 40 %-a fejlődő vagy elmaradott országokban került befektetésre. Ezeknek a beruházásoknak egy részét a másutt ki nem termelhető energiahordozók és nyersanyagok, másik (egyre jelentősebb) részét ezen országok olcsó munkabérű dolgozói vonzották.

A 2001-ben bekövetkezett tendenciaváltás azonban nemcsak volumenében, hanem szerkezetében is érintette a működőtőke áramlást. 2003-ban ugyanis a fejlett országokba befektetett működőtőke éves nagysága a 2002-es \$490 milliárdról, \$367 milliárdra mérséklődött, míg a fejlődő országokba irányuló működőtőke 9%-os növekedést mutatott. (2002-ben \$158 milliárd, 2003-ban \$172 milliárd) UNCTAD WIR 2004.

Az FDI ágazati megoszlása tekintetében is új korszak kezdődött a XXI. században. A '90-es évek befektetéseit kismértékben a primer ágazatok, nagyobb mértékben pedig a feldolgozóipari beruházások uralták. A XXI. század elején tapasztalható - az UNCTAD 2004-es jelentése szerint pedig a jövőben általánossá is váló - tendencia a szolgáltató ágazati beruházások világméretű előretörése. A külföldi tőketulajdonosok egyre nagyobb hányada a szolgáltató szektor valamelyik ágazatába fekteti tőkét. Ez alól a tendencia alól a kelet-közép európai térség és Magyarország sem számít kivételnek.

1.2. Kelet-Európa és az FDI

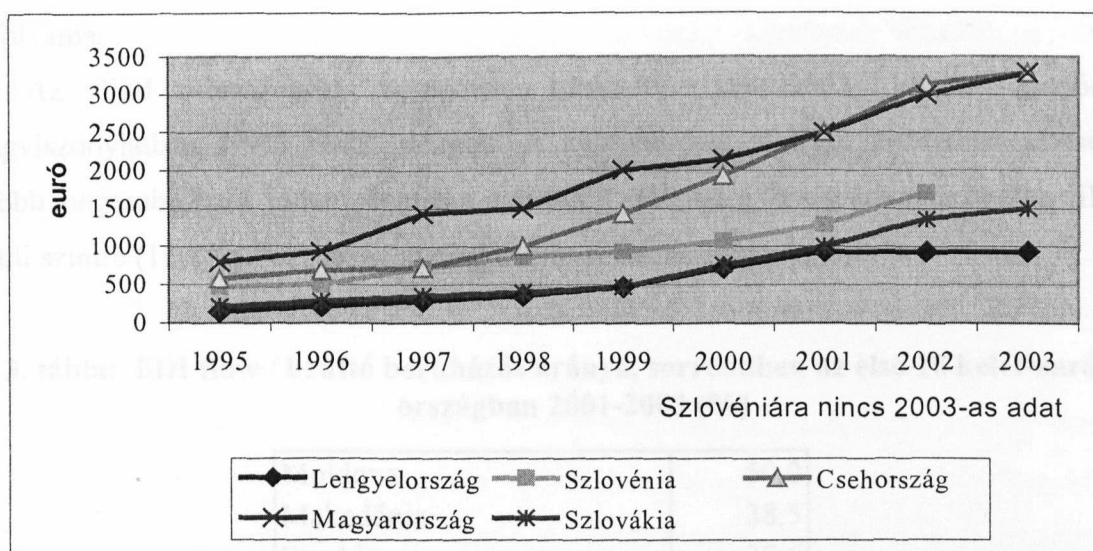
Kelet-Európába a nyolcvanas évtized végén sorra került társadalmi-gazdasági átalakulásokat követően kezdett dinamikusan beáramlani a külföldi tőke. Magyarország már közvetlenül a rendszerváltást követően szabad utat engedett a külföldi működőtőke beáramlásának a készpénzes privatizáció révén. Lengyelország és Csehország esetében, ahol a kuponos privatizáció volt a meghatározó, a 90'-es évek első felében gyakorlatilag nem beszélhetünk tőkebeáramlásról.

1996-ban az *FDI/GDP mutató* Kelet-Közép Európában csak 6% körül mozgott, míg ezzel szemben a világátlag, ennek majdnem kétszerese, 11% volt. Komoly változás a cseh és lengyel FDI állományában csak a '90-es évek második felében következett be. Az FDI/GDP arány Csehországban az 1995-ös 4,3%-ról 26,1%-ra nőtt 1998-ra. Ugyanakkor Lengyelországban ez az arány 6,6%-ról 15,1%-ra változott. Az FDI/GDP mutató vonatkozásában Magyarország kiemelkedő volt a térségben (1995-ben 22,4%), előnye a „versenytársak” megjelenésével még fokozódott is kezdetben (1998-ban 33,2%). 1998-at követően azonban Csehország került az első helyre, majd Csehország mellé Szlovákia is felzárkózott. (UNCTAD WIR [1998])

A '90-es évek közepén az *egy főre jutó FDI stock* a térségben 140 USD volt szemben a világátlag 528 USD-vel. Magyarország e tekintetben is kitűnt a kelet-közép európai országok közül 1500 USD-t is meghaladó egy főre jutó FDI állományával (Economic Survey of Europe [1997]). Ez az arány eléri a fejlett országok hasonló mutatójának 60%-át. (Oszlay András [1999]). **Az egy főre jutó FDI állományi adat viszonylatában Magyarország a mai napig megőrizte vezető helyét a térségben!**

Ugyanakkor fontos megjegyeznünk, hogy az egy főre jutó FDI éves beáramlása (flow) vonatkozásában Csehország, Szlovákia és Szlovénia is megelőzte Magyarországot.

4.ábra: A nem rezidensek egy főre jutó közvetlen tőkebefektetés állománya Kelet-Közép Európában 1995-2003



Forrás: MNB (www.mnb.hu)

Kelet-Közép Európa összes éves működőtőke beruházása (flow) 1993-ban 6 milliárd, 1995-ben 14 milliárd, 1999-ben pedig 21 milliárd \$-t tett ki, mely 2000-re 30 milliárd dollárra nőtt. 1999-ben a teljes állomány (stock) 110 milliárd USD volt. 2001. év - ellentétben a világ FDI tendenciáival - a kelet-közép európai országokba irányuló működőtőke volumenében nem jelez változást. (Magyarországon ebben az évben még növekedés is tapasztalható). 2002 a térség számára rekordévet jelentett \$31 milliárdos tőkebeáramlásával. 2003-ban már a térségben is érezhető az egész világban két évvel korábban bekövetkező irányváltás. A kelet-közép európai országokba érkező 21 milliárd dollárnyi működő tőke 10 milliárddal maradt el a 2002-es értéktől. Ez azonban csak részben tudható be a világgazdasági hatások beszívargásának. A volumencsökkenés hátterében elsősorban a régió privatizációs folyamatainak lassulása, illetve részleges befejeződése áll. (UNCTAD WIR)

Az UNCTAD éves beszámolóiban (WIR) többféle módszerrel elemzi a világ különböző térségeibe érkező tőke hatását és jelentőségét. Ezek a számítási módszerek az alábbiak:

- FDI flow/bruttó beruházás (Gross Fixed Capital) hányados mérése
- Két- vagy többoldalú egyezmények számának alakulása
- Transznacionalizáltsági index változása
- FDI teljesítmény index illetve FDI vonzóképeség index számítása
- FDI struktúrájának elemzése: finanszírozási mód (jegyzett tőke, újrabefektetés, tulajdonosi hitel) alapján

E módszerek segítségével az alábbiakban összefoglalom a Kelet-, és Közép-Európába áramló működőtőke jellemzőit és a világátlagokhoz, –tendenciákhoz való viszonyát az elmúlt 10-15 év folyamán.

A) Az FDI flow/bruttó beruházás hányados 1990-2003 közötti periódusban, világviszonylatban 8-9% körül mozgott. A kelet-európai térséget kezdetben alacsonyabb, később magasabb érték jellemzi ennél a mértéknél. 2003-ra a térség átlaga is beáll a világátlag körüli szintre (13,9%). Az országonkénti szórás azonban elég jelentős.

3. tábla: FDI flow / bruttó beruházás aránya, sorrendben az első 10 kelet-európai országban 2001-2003 (%)

Moldova	50,2
Makedónia	38,5
Szerbia	37,6
Bulgária	33,7
Szlovákia	31,8
Csehország	29,9
Észtország	29
Horvátország	25,7
Bosznia -Hercegovina	24,6
Magyarország	21,6
Kelet és Közép Európa	13,9
Világátlag	9,8

Forrás:UNCTAD WIR 2004

A táblázat adataiból is kitűnik, hogy a kevésbé fejlett, illetve a privatizációs folyamat közepén-csúcsán tartó országok FDI/bruttó beruházás hányadosa a kiemelkedő. Ezekben az országokban az összes finanszírozási forrás 30-50%-a külföldi befektetőtől származik. Magyarország annak ellenére, hogy mind a privatizáció, mind a gazdasági fejlettség, mind pedig az FDI állomány szintje alapján az „érett” országok közé tartozik, szerepel ezen a 10-es listán a világátlag több mint kétszeresét kitevő és a térség átlagát is jóval meghaladó 21,6%-os FDI/bruttó beruházás aránnyal. Mindez arra utal, hogy a hazai források továbbra is elégtelenek a beruházások finanszírozására.

B). Az elmúlt 10 évben dinamikusan nőtt a tőke mozgást liberalizáló jogszabályok, szerződések száma. Csak 2003-ban a szabályozás terén 244 változtatást jegyeztek fel világszerte, melyek mindegyike a tőke mozgás megkönnyítése irányába hatott. A kétoldalú beruházási szerződések, és a kettős adóztatást elkerülő egyezmények száma

világviszonylatban elérte a 2316 darabot. A kelet- és közép-európai térségben ezen egyezmények száma a 700-800-at közelíti. A legnagyobb növekedést a kétoldalú egyezmények terén 1994-ben érte el a térség. A kettős adóztatást elkerülő egyezmények mennyisége évről-évre ugyanakkora érték körül mozgott. Összességében Kelet-Európa országai, a liberalizáltság e fokmérője szerint, a világtendenciáknak megfelelnek.

C) A transznacionalizáltság mérésének módja már az első fejezetben kifejtésre került a nemzetközi vállalatok kapcsán. A transznacionalizáltság foka azonban nemcsak a multinacionális vállalatok, hanem országok vonatkozásában is értelmezhető. Ez utóbbiak esetében négy arányszám átlaga adja a transznacionalizáltság mértékét: az FDI flow/bruttó beruházás, az FDI flow/GDP, valamint a külföldi leányvállalatok hozzájárulása az ország GDP-jéhez és a foglalkoztatáshoz. Ennek a kalkulációnak az alapján, a fejlett országokat átlagosan közel 25, a fejlődő térséget 20, és a kelet-közép európai országokat, pedig átlagosan 16 pontos transznacionalizáltsági index jellemzi.

Az átlag mögött azonban e mutató kapcsán is jelentős eltéréseket találunk, nagy az egyes országok mutatójának szórása. Mivel az FDI/bruttó beruházás hányados nagysága hozzájárul a transznacionalizáltsági fok értékének meghatározásához, ezért az FDI/bruttó beruházás arány esetében dobogós országok itt is előkelő helyen szerepelnek. Macedónia és Észtország után azonban a harmadik helyezett, ennél a mutatónál, Magyarország, a negyedik, pedig Csehország. A többi, térségbeli állam jóval lemaradva követi őket. Az első négy helyezett transznacionalizáltsági foka meghaladja vagy közelíti a 30 pontot, ami nemcsak a térségben, hanem a világátlaghoz képest is kiemelkedő. Az index, e négy ország tekintetében azt jelzi, hogy ezekben az országokban a külföldi tőke meghatározó szerepet játszik a GDP előállításában, a beruházásokban és a foglalkoztatásban.

D) Az FDI teljesítmény index, azt mutatja meg, hogy egy ország részesedése a világ külföldi működőtőke-beruházásaiból hogyan aránylik az ország világ GDP-ből való részesedéséhez. Ha az így kapott érték egynél magasabb, akkor az adott ország gazdasági teljesítményét meghaladó mértékű működőtőkét vonz az országba, ha egynél kisebb az érték, az értelemszerűen a gazdasági teljesítményhez képest kisebb vonzerőt jelent. A kelet-közép európai országok 1988-2003 között mindvégig egy fölötti értéket produkáltak. 2003-ban 1,35-ös indexet értek el átlagosan.

Az FDI teljesítmény index alapján az UNCTAD rangsorolja az országokat. A 2001-2003 közötti időszak felmérései alapján a világrangsorban a legjobb eredményt a térség országai

között Észtország érte el a 10. helyezéssel. A 12-13. helyen Szlovákia és Csehország, 19- 21. helyen Horvátország és Bulgária végeztek. Harmincharmadik Magyarország, 41-dik Litvánia, míg Lengyelország a 68-dik helyre szorult vissza. Ezek a helyezések – újra hangsúlyozom – csak a legutóbbi időszak tendenciáit tükrözik. Összességében a térség országai beváltották a tőkepiaci versenyképességükhöz fűzött reményeket az elmúlt több mint 15 év során.

Az FDI vonzóképeségi index már egy összetettebb mutató. Tizenkét magyarázó változó segítségével kalkulálható ki, hogy egy adott ország tőkepiaci versenyképessége milyen mértékű. A változók a következők: GDP növekedési üteme, GDP/fő nagysága, export volumene a GDP-hez viszonyítva, telefonvonalak és mobilkészülékek száma a lakosságra vetítve, felhasznált energia/fő mértéke, K+F kiadások nagysága a GDP-hez viszonyítva, felsőfokú tanulmányokat végzők száma a teljes népességhez viszonyítva, ország kockázat mértéke, a nyersanyagok és szolgáltatások exportja a világexport %-ban, elektronikai eszközök és autók importja a világ import %-ban, a beáramló FDI a világ FDI %-ban.

4. tábla: A tőkevonzó képesség indexe országcsoportonként 1983-2002

Idoszak	Világ	Fejlett országok	Fejlodo országok	Kelet-Közép Európa
1983-1990	0.187	0.374	0.138	-
1989-1991	0.186	0.373	0.137	-
1990-1992	0.208	0.371	0.169	-
1991-1993	0.208	0.372	0.172	-
1992-1994	0.209	0.373	0.173	0.184
1993-1995	0.225	0.407	0.185	0.201
1994-1996	0.221	0.395	0.184	0.187
1995-1997	0.217	0.393	0.18	0.18
1996-1998	0.224	0.398	0.186	0.203
1997-1999	0.224	0.402	0.184	0.204
1998-2000	0.221	0.403	0.179	0.204
1999-2001	0.22	0.4	0.178	0.211
2000-2002	0.22	0.396	0.177	0.221

Forrás: UNCTAD WIR 2004

Kelet- és Közép-Európa a XXI. század elejére felzárkózott világátlaghoz, FDI vonzóképeségi indexe elérte a 0,221-et. (A világátlag 0,220). Ugyanakkor 1988-2003 közötti időszak átlagában egyetlen térségbeli ország sem jutott be az első 25 ország közé az FDI-t vonzó képessége alapján.

E) Az FDI finanszírozási struktúrája tekintetében fontos megjegyeznünk, hogy az általános vélekedéssel szemben - világviszonylatban és a térség vonatkozásában is - jelentős csökkenés figyelhető meg a tulajdonosi kölcsönök arányában, valamint mindvégig a legkisebb jelentőségű forrásnak számított a beáramló tőkék között. Értéke a fejlődő országokba irányuló tőke esetében valamivel nagyobb, közelíti a 20-30%-ot.

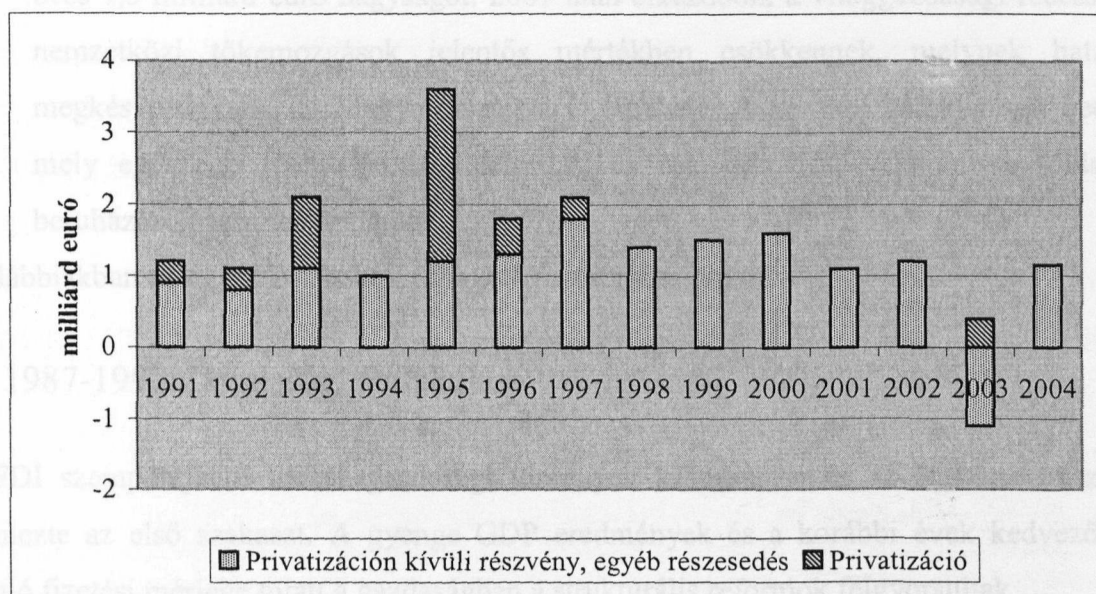
A jegyzett tőke növelése az egész periódus alatt a legjellemzőbb működőtőke befektetési forma a világ minden táján. Az újrabefektetés nagysága hullámzó, érdekes módon a kelet-közép európai térségben inkább a '90-es évek első felében volt jellemző, majd 2001-től újra növekedésnek indult ez a fajta finanszírozási módszer. Mindez azt jelzi, hogy a térség továbbra is megőrizte vonzóerejét a külföldi tőkebefektetők szemében, hiszen olyan gazdasági környezetet kínál, ami az ittlévő cégek újabb beruházásait indukálja. Az újrabefektetés melletti érvek kapcsán kell megemlítenünk a belső finanszírozás előnyeinek alapuló hipotézist, ami arra mutat rá, hogy a legolcsóbb és legbiztonságosabb finanszírozási forma az, ha a cég belső forrásaira támaszkodva terjeszkedik tovább és nem kényszerül külső források bevonására. (Barlow és Wender [1955]). Ebből következően a multinacionális cégek eleve érdekeltek abban, hogy a leányvállalatban megtermelt nyereséget használják fel finanszírozási forrásként.

2. A Magyarországra áramló külföldi működőtőke volumene és korszakai

1991-2004 között a Magyarországra irányuló külföldi működőtőke-beruházások éves volumene – az újrabefektetések nélkül – 1-2 milliárd euró között mozgott átlagosan. Kivételt képezett az 1995-ös és a 2003-as év. 1995-ben az energia szektor privatizációjának köszönhetően ugrott meg a beáramló tőke nagysága. 2003-ban a tőkebefektetések és -kivonások mértéke a korábbi évek átlagától jelentős mértékben eltér.⁸ A kilengés hátterében egyrészt a hazai gazdaságpolitika bizonytalanságainak, a közelgő EU csatlakozásnak, valamint – a kelet-európai összefoglaló kapcsán már említett – nemzetközi tendenciáknak a hatása mutatkozott meg a többi, térségbeli országhoz hasonlóan. (A struktúraváltás ekkor érte el hazánkat.)

Az alábbi diagram a privatizáció és az egyéb – zöldmezős beruházás – formájában hazánkba érkező tőke éves megoszlását mutatja. Az ábrából világosan kitetszik, hogy a privatizációs folyamat 1997-ben gyakorlatilag lezárult

5.ábra: A Magyarországra áramló tőke megoszlása privatizáció és egyéb befektetés szerint 1991-2004 között (milliárd euró)



Forrás: MNB (www.mnb.hu)

1995-től az éves külföldi működőtőke-beruházás nagysága kiegészül az újrabefektetett tőke értékével is, aminek következtében az éves FDI megközelítette, illetve meghaladta a 3

⁸ Előfordul, hogy a statisztikai számbavétel hibái miatt, utólag módosítanak adatokat. A 2003-as FDI értéket azonban ezidáig nem korrigálták.

milliárd euró összeget. Az újra befektetett tőkével együtt összesen több, mint 44 milliárd euró működő tőke érkezett 2005-ig Magyarországra.

Az FDI volumenének meghatározásában jelentős szerep jut a külföldi működőtőke struktúra alakulásának. A Magyarországra befektető külföldiek motivációi is más-más típusú tőkebefektetéseknek kedveztek. Ennek alapján három korszakot különböztetnek meg a Magyarországra áramló működőtőke tipizálásakor:

1. Az 1987-1992 közötti időszak a gazdasági átalakulás korszaka volt. Kevesebb, mint 3 milliárd euró tőke érkezett ekkor még csak az országba. A korszak jelentőségét a tőkebeáramlás gazdasági, szabályozási, politikai előkészítése és megalapozása adja.
2. Az 1993-1997⁹. által keretezett periódust a privatizáció dominálja. 1997-ig 4,6 milliárd euró (MNB) bevétele keletkezett az országnak a külföldiek befektetéseiből. A magánosítás, mely mögött a külföldi tőke magyarországi beruházásai álltak, egyszersmind a hazai piacgazdaság felvirágzását jelentette.
3. 1998-2004-ben új szakasz kezdődött. Míg a zöldmezős beruházások a korábbiakban csak másodlagos jelentőséggel bírtak, ebben a periódusban előtérbe kerültek, sőt kizárólagossá váltak hazánkban. A zöldmezős pótlólagos beruházás nagysága elérte az éves 1,5 milliárd euró nagyságot. 2001 után elkezdődik a világgazdasági recesszió, a nemzetközi tőkemozgások jelentős mértékben csökkennek, melynek hatása - megkétszerezve ugyan-, de Magyarországon is érezhető. A korábbi befektetések beérnek, mely egyszerre jelent profit repatriálást és reinvesztíciót, valamint a zöldmezős beruházások visszaszorulását.

Az alábbiakban az egyes korszakok főbb jellemzőit mutatom be.

2.1. 1987-1992: Gazdasági átalakulás

Az FDI szempontjából fontos gazdasági törvények kibocsátása és az átalakulás lezajlása jellemezte az első szakaszt. A gyenge GDP eredmények és a korábbi évek kedvezőtlenül alakuló fizetési mérlege miatt a gazdaságban a strukturális reformok felgyorsultak.

1987-ben bevezették Magyarországon a kétszintű bankrendszert. A banki szolgáltatásokat fokozatosan liberalizálták, és engedélyeket adtak ki új magánbankok alapítására. 1991-ben a Parlament elfogadta a pénzügyi törvényt (PIT). Ennek köszönhetően a magyar bankok

⁹ A korszakhatár nehezen vonható meg, mivel az 1997-es esztendő egyszerre jelenti a privatizáció korszakának lezárulását, másrészt pedig az új tendenciák megjelenésének évét.

szabályozását az Európai Közösség követelményeinek megfelelően modern banktörvény biztosította. Ugyanebben az évben állt fel a bankfelügyelet intézménye.

A magyar biztosítási szektort szintén nagymértékben decentralizálták. Gyakorlatilag minden hazai biztosító társaság vezető nemzetközi biztosítók ellenőrzése alá került.

A nem banki tőkepiac ismételt kialakítására már 1982-ben kísérletet tett a magyar kormány. Mégis csak 1989-ben jelentek meg az első részvények. Ezzel egy időben számos újító jellegű intézkedés bővítette mind a bankrendszeren belül, mind pedig azon kívül az értékpapírok választékát (kincstárjegyek, diszkont papírok, váltók, letéti jegyek, befektetési alapok papírjai, stb.). Az első brókercégek is ebben az időszakban alakultak meg. 1990 januárjában fogadta el az Országgyűlés az értékpapírtörvényt, mely az értékpapírok nyilvános forgalomba hozatala mellett a tőzsde megalakításának és működésének feltételeit, az értékpapírpiacon folyó állami ellenőrzést is szabályozta. Létrejött az Állami Értékpapír Felügyelet, majd 1990 júniusában megalapították az új Budapesti Értékpapírtőzsdét (BÉT).

Itt érdemes megemlíteni a világgazdaságban egyedinek számító, s a külföldi befektetőkre később jelentős vonzerőt gyakorló vámszabadterületi szabályozást. Ez a törvény ugyan már 1982-ben létezett, de igazi hatását csak a külföldiek befektetéseit szabályozó törvény elfogadása után tudta kifejteni.

A strukturális változások jelentős elemét a liberalizálás képviselte, amely kiterjedt az árak, a bérék, a behozatal feletti ellenőrzés és a devizagazdálkodás teljes átalakítására is¹⁰. Ennek folyamánként 1990-ben hatályba lépett a versenytörvény.

A reform-lépések közé tartozott a pénzügyi fegyelem megszilárdítása mikrogazdasági szinten. A kormány ártámogatás-csökkentő politikája miatt, valamint a KGST 1991. évi összeomlását követően számos belföldi cég fizetőképessége kétséssé vált. Minden vállalkozás igen jelentős kockázatot kényszerült vállalni a vállalatok értékelését megfelelően szabályozó törvények, és

¹⁰ A korábbi időszakban a vállalati igazgatók kezét számos adminisztratív szabály kötötte meg (Pl.: az árak, a bérék, a behozatal korlátozása, a vállalatok pénzügyi eszközeinek felhasználására, vagy a munkaügyi döntésekre vonatkozó korlátozások, a csődtörvény hiánya, valamint az, hogy az igazgatók a vállalatok felügyeleti szerveinek alkalmazásában álltak). Ezeket a kötöttségeket és korlátozásokat 1985 után fokozatosan megszüntették és 1989-ben ár-, bér- és importliberalizálási hullám indult meg. 1991-ben a széleskörű deregulációs intézkedések hatására a belföldi és az importált termékek és szolgáltatások több mint 90%-ának ára a liberalizált kategóriába került. Az árak, a bérék és a behozatal feletti ellenőrzést a verseny törvény hatáskörébe helyezték át 1990-ben.

A devizagazdálkodásban végrehajtott reformok szintén fontos szerepet játszottak a strukturális átalakulásban. A központi tervgazdaság időszakában igen szigorú deviza jogszabályok voltak érvényben. A belföldi bankokban 1989-től magánszemélyek is elhelyezhettek valutában betéteket. 1990-ben a kereskedelmi bankok felhatalmazást kaptak arra, hogy kereskedelmi szolgáltatásaikhoz kapcsolódóan deviza ügyleteket bonyolítsanak le, valamint belföldi vállalatoktól devizában betéteket gyűjtsenek, 1993 júliusában megnyílt a bankközi devizapiac.

1988-ban az adórendszert teljesen átalakították. Bevezetésre került a személyi jövedelemadó rendszere. Az adópolitika új eleme volt ugyanakkor a fogyasztás adóztatásának (ÁFA) előtérbe kerülése. A társadalombiztosítási rendszert a központi költségvetésről leválasztották.

a kielégítő csőd-rendszabályok hiánya miatt. Ezen kívánt javítani a nyugati normáknak megfelelő modern számviteli törvény, valamint az új csődtörvény, amelyet 1992 januárjában vezettek be¹¹.

1988-89-ben három alapvető törvény készítette elő a terepet a nagyarányú privatizáció számára:

- A társasági törvény (1988.évi VI.) ismét bevezette a korlátolt felelősségű vállalati formát, a vállalat méretétől és a tulajdonos nemzetiségétől függetlenül lehetővé tette magánvállalatok alapítását.
- Az átalakulási törvény (1989.évi XIII.) szabályozta az állami vállalatok részvénytársasággá történő átalakulását.
- A külföldiek befektetéseiről hozott törvény (1988. XXIV.) meghatározta a külföldi részvény, illetve tőke tulajdonosok jogait, korlátozásoktól mentes jogot biztosított számukra a meglévő magyar vállalatokban érdekeltség szerzésére, továbbá új vállalatok alapítására. Ugyanez a törvény széleskörű adózási kedvezményeket nyújtott külföldi befektetők számára.

A rendszerváltást követő fenti reformok megteremtették a piacgazdaság alapjait, amelynek egyik legfőbb célkitűzése – jogállami alkotmányunk 9.§-val összhangban - az ún. tulajdonosi demokrácia kialakítása, melynek alapját a polgárok személyes magántulajdona képezi, és erre épülnek rá társas, intézményi, szervezeti magántulajdoni alakzatok; és mindezekhez szervesen illeszkednek a köztulajdon differenciált változatai.

Az alábbi táblázat jól érzékelteti, hogy a térség országai közül Magyarország a törvénykezési „versenyben” rendre megelőzte a rivális országokat.

¹¹ Az új törvények alapjaiban változtatták meg a magyar vállalati struktúrát, és jelentős változásokat idéztek elő a gazdasági társaságok mérlegében. 1992-ben közel 14.000 vállalat jelentett csődöt, vagy került felszámolásra. Ezt 1993-ban további 8.000 új eset követte. A csődhullám jelentős fizetéseképtelenségi problémát idézett elő bizonyos bankoknál. A behajthatatlanná váló követelés állomány csaknem minden állami tulajdonban lévő nagybankot érintett, amelyek hagyományos banki kapcsolatban álltak az összeomló-félben lévő szocialista szektorral. A központi tervgazdaság örökségének felszámolása céljából az 1992-93. időszakában a kormány közel 287 milliárd Ft új tőkét injektált 11 belföldi bankba oly módon, hogy állampapírokkal váltotta ki a behajthatatlan hiteleket, amely papírokat a bankok értékesítették.

5. tábla: A befektetések szempontjából fontos gazdasági törvények hatályba lépésének éve Kelet-Európa országában

Ország/Törvény	Bulgária	Csehország	Magyarország	Lengyelország	Románia	Szlovákia	Szlovénia
Külföldi első szabályozása	1980	1985	1972	1986	1970	1985	1965
100% külföldi engedélyezése	1991	1989	1988	1988	1989	1989	1989
Tőzsde megnyitása	1992	1993	1990	1991	1995	1993	1989
Társasági törvény	1991	1992	1988	1991	1990	1992	1993
Verseny törvény	1991	1992	1990	1990	1991	1992	1993
Csődtörvény	1994	1993	1991	1990	1995	1993	1993
Kétszintű bankrendszer	1989	1990	1987	1989	1990	1990	1965

Forrás: WIIW; Forschungsberichte No. 215; Transition Report 1994. Idézi: Antalóczy-Ludányi-Salgó-Sass: Kelet-Európa és Magyarország tőkevonzási képessége. Európa Fórum 1996/2.

Magyarország igen gyorsan betago­lódott 1990 után a világ új hárompólusú TRIÁD-jába, s a korábban egyoldalúan az európai szocialista országok, illetve a Szovjetunió felé irányuló külkereskedelmét igen gyorsan átalakította oly módon, hogy mind az importban, mind az exportban meghatározó szerep jutott az Európai Uniónak.

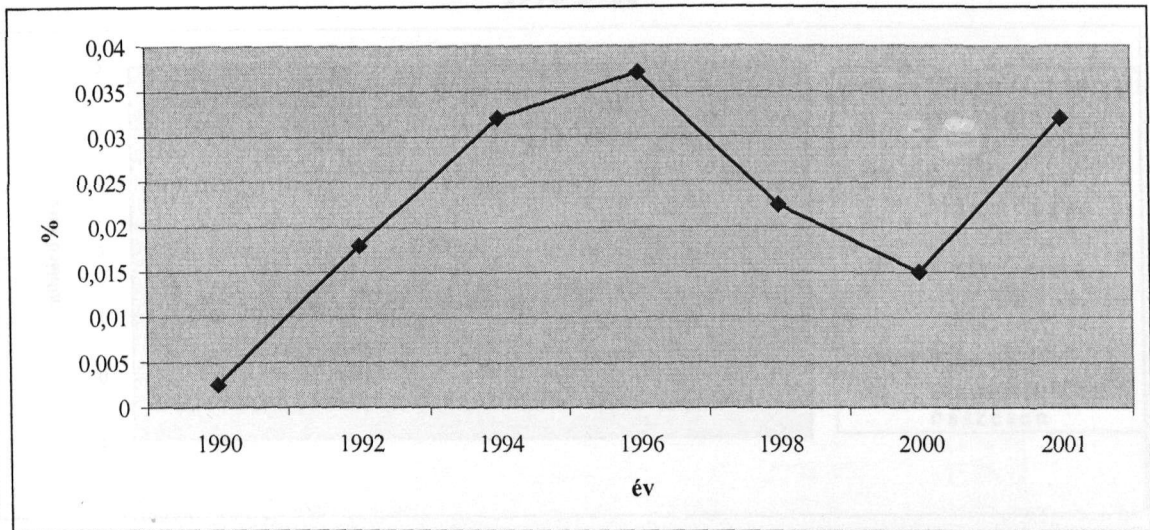
2.2. Privatizáció 1993-1997 között

A '90-es évek FDI-barát politikája eredményeképpen a működőtőke volumene megugrott hazánkban. Míg 1992-ben a külföldi tulajdon részesedése a gazdaság egészében 11% volt, addig ez az érték 1998-ra 41%-ra nőtt. 1990-ben az FDI/GDP arány 1,7% volt, 1998-ban ez a mutató 33,2%-ra nőtt.(Árva et al[2002])

Ebben az etapban Magyarország - a térség országaihoz viszonyítva - kiemelkedő mértékű tőkét vonzott, aminek hátterében az állt, hogy - közvetlenül a rendszerváltást követően – lehetővé vált a külföldi működőtőke beáramlása, melynek katalizátora a készpénzes privatizáció volt. 1990-től kezdve a privatizációs bevételek valamint a vagyonhasznosítás bevételei 2004 június végéig mintegy 2099,68 Mrd Ft-ot (kb. 14,44 Mrd USD-t) értek el (ÁPV RT [2004]), melynek 74%-a 1998-ig befolyt. Nominálisan a legnagyobb bevétel 1995-ben mutatkozott, elsősorban az energiaszektor magánosítása következtében, mely a fenti FDI alakulást ábrázoló diagramon is jól látható. Az 1997-et követő években a privatizációs bevételek volumene drasztikusan csökkent. (A privatizációs folyamat részletesebb ismertetését lásd az 1. mellékletben)

Az alábbi ábra a magyar FDI-adatokat a világ FDI-adatoktól megtisztítva ábrázolja.

6. ábra: Magyar FDI flow (újrabefektetés nélkül) / világ FDI flow 1990-1994



Forrás: UNCTAD adatok alapján saját számítás

A felfelé ívelő diagram jól reprezentálja azt a tényt, hogy 1996-ig, vagyis a nagy privatizációs tőkebeáramlások lezárulásáig, a Magyarországra irányuló működőtőke dinamizmusa meghaladta a világ FDI bővülési ütemét. 1997 volt az utolsó év, amikor a privatizáció még hozzájárult az FDI volumenéhez (lásd az 5. ábrát). Ezt követően a zöldmezős beruházások domináltak, párhuzamosan pedig a beruházások üteme csökkenő tendenciát mutat a világ FDI állományváltozásához képest. (A 2000-ben tapasztalható magyar növekedés csalóka – a világ csökkenő tőkeáramlásának következménye.)

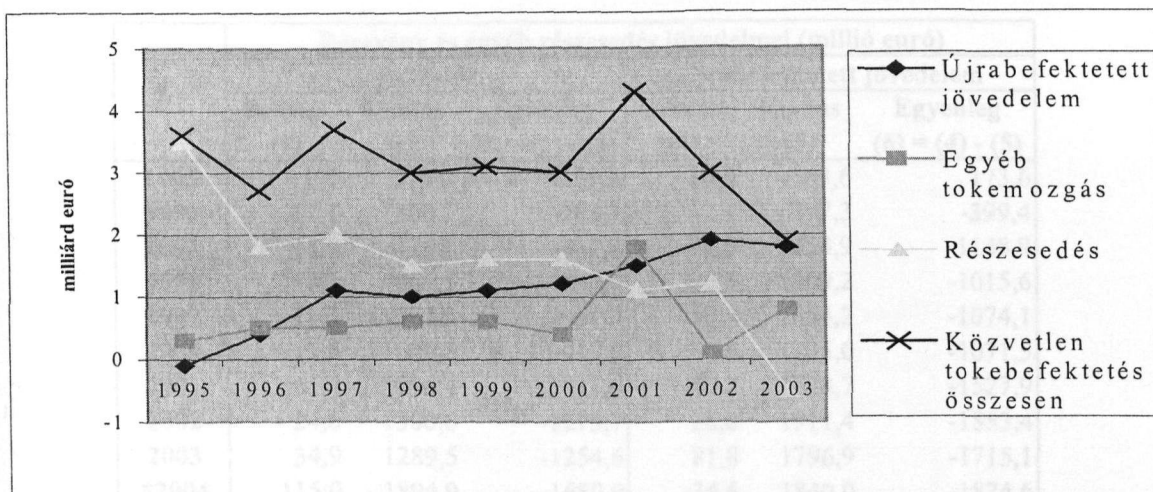
2.3. 1998-2004: Zöldmezős beruházás, profitrepatriálás és újrabefektetés

1998-tól új jelenségek figyelhetők meg a Magyarországra irányuló külföldi befektetések jellegében:

- 1-2 milliárd euró körül állandósuló majd csökkenő zöldmezős tőkebeáramlás,
- tulajdonosi hitelek szerepének változása,
- stabilizálódó profitrepatriálás,
- az újrabefektetések növekvő volumene,
- tőkekivonás megjelenése (Antalóczy Katalin [2003])

A zöldmezős beruházások, hitelek és újrabefektetések dinamikáját az alábbi diagramm reprezentálja.

7. ábra: A külföldi közvetlen tőkebefektetések forgalmi összetevői Magyarországon 1995-2003



Forrás: MNB (www.mnb.hu)

A részvények és egyéb részesedések egyenlege –a háromszöggel jelzett vonal – 1998-tól már csak a zöldmezős beruházásokat foglalja magában. (A korábbi években a privatizáció keretében szerzett tulajdont is reprezentálja ez az egyenleg). Jól látható, hogy a beáramlás nagysága állandósul, majd 2002-ben a megkésve érkező nemzetközi változások hatására csökkenő tendenciát mutat, az egyenleg 2003-ban a negatív tartományt is eléri.

Az egyéb tőkemozgások egyenlege (négyszöggel jelzett vonal) tartalmazza a tulajdonosi kölcsönök állományát. Ennek nagysága 2000-ig stagnáló, 2001-ben hirtelen megnő, majd 2002-ben lecsökken. A hitelnyújtásnak ez a - közelmúltban kialakuló - volatilis jellege azonban nem vetíthető ki a jövőre, nem tekinthető hosszú távú tendenciának. Valószínűleg az évezred eleji politikai, gazdasági bizonytalanságokat tükrözi a hullámváz, és a jövőbeni hitelállomány egyenlege újra beáll egy egyensúlyi szintre.

1997-ig az újrabefektetés mértéke – ponttal megszakított vonal – nem jelentős. Azonban 1997-2000 között ez a típusú jövedelem a teljes FDI beáramlásnak már a kétharmadát teszi ki, évente átlag 1,1 milliárd eurós nagyságával. 2001-2003 között a beáramló FDI lecsökkenése mellett, emelkedő tendenciát mutatott az újrabefektetett jövedelem, amely 2003-ra megközelíti a 2 milliárd eurót. Növekvő mennyisége azonban nem tudja ellensúlyozni a beáramlás visszaesését, így összességében az FDI volumene is csökkent.

A megváltozott FDI struktúra többek között azzal magyarázható, hogy a Magyarországra települt külföldi vállalatok a '90 -es évek végére „fordultak termőre”. A képződő nyereség egészen új helyzetet teremtett, nemcsak az újrabefektetések révén, hanem a meginduló profitrepatriálás miatt is.

6. tábla: A Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok nyereségének felosztása 1995-2004 között

Év	Részvény és egyéb részesedés jövedelmei (millió euró)					
	Osztalék			Újrabefektetett jövedelem		
	Bevétel (1)	Kiadás (2)	Egyenleg (3) = (1) - (2)	Bevétel (4)	Kiadás (5)	Egyenleg (6) = (4) - (5)
1995	9,7	279,2	-269,2	10,0	-163,6	173,6
1996	17,1	300,5	-283,3	-2,1	397,3	-399,4
1997	13,9	476,1	-462,2	6,0	1154,9	-1148,9
1998	18,1	861,1	-843,0	-6,3	1009,2	-1015,6
1999	11,3	972,3	-961,0	-19,9	1054,2	-1074,1
2000	11,8	1009,8	-997,9	63,5	1135,0	-1071,5
2001	65,4	1076,4	-1011,0	-49,2	1478,7	-1527,9
2002	24,8	1300,6	-1275,7	28,0	1911,4	-1883,4
2003	34,9	1289,5	-1254,6	81,8	1796,9	-1715,1
*2004	115,0	1804,9	-1689,9	-34,6	1840,0	-1874,6

Forrás: MNB (www.mnb.hu)

1998-ban jelentkezett az első nagyarányú profitrepatriálás 843 millió euróval, mely az előző évi közel kétszeresét jelentette. A tendencia 1999-ben sem fordult meg (972,3 millió euró), majd 2000-tól 1 milliárd euró fölötti szinten stabilizálódott. Ez a repatriálási arány a stock-hoz viszonyítva, nemzetközi szinten átlagosnak tekinthető.

A visszaforgatást is figyelembe véve, az egy főre jutó FDI stock Magyarországon a legnagyobb a kelet-közép európai térségben: 3533,3USD/ fő. Azonban több szempontból is különbözik az FDI állományi összetétele a régió többi országától. A zöldmezős beruházások aránya még mindig Magyarországon a legmagasabb, 33%-a teljes állománynak, és az exportorientált beruházások szerepe is kiemelkedő: 15-20% az összes külföldi tőkeállományon belül (Sass Magdolna [2003]).

Az utóbbi évek tendenciáinak összegzésekor egy nagyon fontos jelenség nem hagyható figyelmen kívül. Ez nem más, mint a tőkekivonás növekvő szerepe.

A tőkekivonás mértéke 1998-2001 között évente gyakorlatilag megduplázódik. 2002-ben jelentősen csökken, majd 2003-ban mind a tőkebefektetések, mind a tőkekivonás nagysága kiugró értéket mutat, összességében azonban az egyenleg negatív értéket vesz fel, ami mindenképpen elgondolkodtató. A következő évben a részesedések egyenlege visszatér a 2001. év szintjéhez. A 2003. évi anomália a magyarországi gazdasági és politikai életben bekövetkező kiszámíthatatlanságokra, bizonytalanságokra – pl. forint árfolyamingadozása, MNB-PM közötti ellentétek, az EU csatlakozás miatti várakozások – vezethető vissza.

7. tábla: Tőkebefektetés és - kivonás alakulása Magyarországon 1995-2004 között

Év	Részvény és egyéb részesedés		
	Tőkebefektetés	Tőkekivonás	Egyenleg
1995	3 625,50	62,8	3 562,70
1996	1 793,30	47,3	1 745,90
1997	2 242,80	232,6	2 010,20
1998	1 620,60	248,9	1 371,80
1999	1 858,70	423,8	1 434,90
2000	2 371,10	861,5	1 509,60
2001	2 349,90	1 253,50	1 096,30
2002	1 690,90	534,2	1 156,70
2003	5 978,00	6 642,10	-664,1
*2004	2 337,00	1 228,70	1 108,20

Forrás: MNB (www.mnb.hu)

Az FDI struktúrájában bekövetkező változások között kell megemlítenünk azt a '98 után felerősödő jelenséget, hogy egyre több multinacionális cég telepíti Magyarországra kutatás-fejlesztési tevékenységét. Ennek azért van kiemelkedő jelentősége, mert a K+F központ egyszersmind a vállalati mátrixszervezet központját is jelenti. Egy olyan stabil, hosszú távon is fennmaradó divíziót, amely a többi szervezeti egység kiszolgálását és irányítását végzi, ezáltal nélkülözhetetlen a vállalatbirodalom fennmaradásához.

Felmérések szerint a Magyarországon működő nagy multinacionális vállalatok csaknem fele K+F tevékenységet is végez. A legjelentősebbek ezek közül ágazonként: világítástechnika (GE-Tungsrám); orvosi berendezések gyártása (GE-Medicor); gyógyszeripar (Sanofi-Chinoin, Astra Zeneca, Teva-Biogal, Akzo Nobel-Organon); informatika és telekommunikáció (Ericsson, Compaq, Nokia, Siemens, Motorola); gépgyártás és járműipar (Audi, Continental Teves, Volkswagen, Temic, Knorr-Bremse, Denso); elektronika (Flextronics, Samsung); gumigyártás (Michelin); háztartásvegyipar (Unilever); új anyagok előállítása (Furukawa); mezőgazdaság (Novartis-Sandoz Seeds).

A cél az ilyen és hasonló cégek magas szellemi potenciált igénylő innovációs bázisokká és regionális központokká való válásának a támogatása, illetve a csúcstechnológiákhoz kapcsolódó alkalmazott K+F tevékenységeket szolgáló beruházások támogatása kell, hogy legyen. Ennek adottak az alapjai, amelyek a nagy hagyományú kutatóhelyekben és a sok területen kiváló felsőoktatásban gyökereznek. Magyarország tudományos kutatási potenciálja a világranglistán a 25–27. helyre sorolható. Képzett, rugalmas és ambiciózus munkaerő áll a

3. A magyarországi FDI típusai (forrásország, ágazat, és régió szerinti bontásban)

A Magyarországra irányuló működőtőke megoszlását a befektetők forrásországa szerint kétféle számbavétel is tartalmazza. Rendelkezésre áll a KSH adatbázisa, ami azonban az újrabefektetések nagyságrendjét nem veszi figyelembe. Az MNB az újrabefektetett tőke forrásország szerinti megoszlását 1998-ig számolta vissza. E két adatbázis egyesítésével készült az alábbi táblázat.

8. tábla: A magyar FDI forrásország szerinti megoszlása 1992-től 1997-ig újrabefektetés nélkül, 1998-tól 2003-ig újrabefektetés figyelembevételével (%)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ausztria	25	15,8	19,1	15,9	14,5	10,9	9,0	7,9	8,9	10,8	10,9	11,2
Belgium	2,9	3,2	2,1	3,1	2,6	2,9	1,7	1,4	2,1	2,2	2,1	2,0
Egyesült Királyság	4,9	3,9	4,5	3,8	5,8	7,6	1,7	1,0	0,8	1,1	1,1	0,9
Franciaország	5,1	4,8	5,1	8,1	7,8	5,8	5,6	5,4	5,5	5,4	5,3	4,3
Hollandia	8,9	5,6	11,1	10,5	9,5	14,6	14,3	13,7	14,6	15,0	14,8	19,5
Japán	2,6	2,6	1,9	1,3	1,6	1,5	0,8	0,7	0,7	1,7	1,7	1,7
Németország	19	28,5	22,2	24,6	23,8	24,8	41,3	43,6	37,4	33,6	32,5	29,2
Olaszország	3,2	3,9	4,7	3,8	3,8	3,4	2,1	2,1	2,0	2,2	2,0	1,8
Svájc	4,3	2,0	3,9	2,9	2,3	2,6	1,8	1,6	1,5	1,5	1,3	1,2
USA	12	21,0	14,3	16,0	17,1	15,2	0,7	6,5	7,6	8,9	8,3	5,2
Többi	12	8,7	11,1	10,0	11,2	10,7	21,1	16,2	18,9	17,6	19,9	22,9
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Forrás: KSH, MNB (www.ksh.hu, www.mnb.hu)

A kétféle számbavétel nem változtat az alapvető tendenciákon, a fő befektető országok részaránya stabil, a befektetett tőke mennyisége azonos földrajzi szerkezetben nő Magyarországon a legnagyobb befektető – akárcsak a térség többi országában - Németország volt. Sorrendben a többi nagy befektető: Hollandia, Ausztia, Egyesült Államok és Franciaország. 1998 után a fenti táblázatokban nem nevesített országok szerepe a befektetésekben jelentősen nőtt. Ez elsősorban az észak-, és közép-amerikai országok növekvő részesedésének tudható be. Ugyanakkor a teljes FDI állomány 70%-a az Európai Unióból érkezett. Ez az arány összefügg azzal a ténnyel, hogy a magyar export 75,2%-a, míg az import 58,8%-a (2000. évi KSH adat) az Európai Unió országaihoz kapcsolódik.

„Magyarországon hagyományosan erős és stabil a gazdasági kapcsolat Németországgal. A német cégek befektetései a gazdaság legtöbb ágazatában megtalálhatók. A német befektetések részaránya és dinamikája is a legmagasabb a külföldi befektetők között, állományuk 1998 óta közel megkétszereződött és megközelítette a 10 milliárd eurót. A második legnagyobb a részarány és növekedés a Hollandiából érkező közvetlen tőkebefektetésekhez kapcsolódik.

Ezt részben a kedvező holland adószabályok magyarázzák. A statisztikai adatgyűjtés jelenlegi módszere csak a közvetlen partner azonosítását teszi lehetővé, de információink alapján a Hollandián és egyéb európai országokon keresztül a befektetés sok esetben közvetve az Egyesült Államokból származik. Ezért is lehetséges, hogy a kimutatások szerint az Egyesült Államok mindössze a negyedik legnagyobb befektető ország, és az innen érkező befektetések állománya 2003-ban 1,7 milliárd eurót tettek ki. Az osztrák vállalatok a szomszédság és a történelmi hagyományoknak köszönhetően szintén tradicionálisan fontos gazdasági partnerek a magyar vállalatok részére. Az Ausztriából érkező tőkebefektetések állományának értéke 2003-ban meghaladta a 3,7 milliárd eurót.” (MNB [2005], 20-21.old)

A külföldi működőtőke ágazati megoszlásának összegzésekor ugyanúgy jártam el, mint a forrásországok esetében. 1997-ig a KSH adatbázisát, 1998-tól, az újrabefektetett tőkét is tartalmazó, MNB adatbázist használtam fel.

9. tábla: A Magyarországra áramló külföldi működőtőke alakulása ágazatonként 1995-2003 (%)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mezőgazdaság, vad, erdőgazd., halászat	1.40%	1.52%	0.78%	0.86%	0.81%	0.81%	1.07%	1.24%	0.58%
Bányászat	-	-	-	0.40%	0.34%	0.31%	0.27%	0.29%	0.27%
Feldolgozóipar	36.26%	19.95%	19.69%	37.45%	36.44%	40.24%	45.37%	45.73%	45.79%
Villamosenergia-, gáz, vízellátás	-	-	-	10.24%	8.05%	6.37%	5.34%	4.63%	4.05%
Építőipar	-	-	-	1.66%	1.22%	1.30%	1.41%	1.01%	0.89%
Szolgáltatások összesen	-	-	-	48.60%	52.18%	49.64%	44.99%	45.43%	46.85%
Kereskedelem	16.37%	17.32%	7.64%	8.87%	8.70%	9.28%	10.37%	11.66%	9.79%
Szálláshely, vendéglátás	-	-	-	1.08%	1.08%	1.30%	1.16%	1.12%	0.81%
Szállítás, raktározás, posta, távközlés	5.04%	1.11%	0.65%	21.71%	24.09%	16.52%	11.62%	9.97%	8.54%
Pénzügyi tevékenység	9.12%	23.01%	7.15%	10.18%	9.25%	10.13%	10.53%	10.29%	10.07%
Ingatlanügyletek, gazd.-i szolgáltatás	15.64%	26.14%	28.16%	5.80%	7.93%	11.31%	10.46%	11.54%	16.95%
Összesen	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Forrás: KSH 1997-ig, MNB 1998-tól (www.ksh.hu, www.mnb.hu)

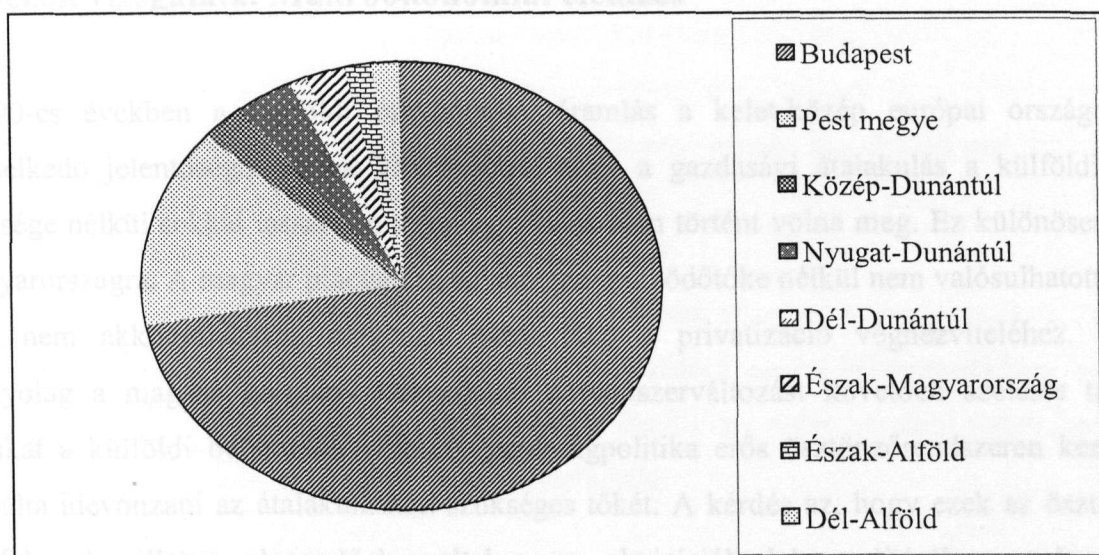
„A nem rezidensek közvetlen tőkebefektetéseinek közel fele a feldolgozóiparba áramlott. Azon belül a legdinamikusabban a járműgyártásba fektetett tőke mennyisége növekszik: 1998 és 2003 között a tőkebefektetés állománya több mint négyszeresére nőtt, értéke 2003-ban 3,7 milliárd euró volt. Ezt követi a villamos gép, műszergyártás, ahol a tőkebefektetés állománya

a vizsgált időszakban több mint kétszeresére nőtt, és megközelítette a 3 milliárd eurót. Hasonlóan kiemelkedő még az élelmiszeripari (5 év alatt megduplázódó állomány), illetve a vegyi anyag, illetve vegyi termékek (5 év alatt háromszorosára növekvő állomány) ágazatába fektetett tőkemennyiség növekedése. A szolgáltatási tevékenységekbe fektetett tőke bővülése ugyan dinamikus, de elmarad a feldolgozóipari befektetések növekedésétől. (1,7-szeres az állománynövekedés értéke az említett 5 év alatt.) Ezeken belül kiemelkedő dinamikájúak az ingatlanügyletek, gazdasági szolgáltatás és a pénzügyi tevékenység területei. A tőkemozgások ágazati bontását vizsgálva az évek során nagyobb léptékű változások figyelhetők meg, egy-egy nagyobb tranzakció az egyes években teljesen átalakíthatja az ágazatok részarányát. Ennek megfelelően az egyes években más-más ágazatok dominálnak. Kiemelkedő, bár az állományokban tapasztalt részaránynál sokkal kisebb mértékben a feldolgozóipar (azon belül a villamos gép, műszergyártás, a járműgyártás, gépgyártás és az élelmiszeripar részvétele), az ingatlanügyletek és gazdasági szolgáltatás és a pénzügyi tevékenység részesedése. A szolgáltatások esetében ugyanakkor 2001-ben és 2003-ban is tőkekiáramlás figyelhető meg.” (MNB [2005] 20-22. old.)

Az FDI ágazati megoszlásában a XX. század végén és a XXI. század elején bekövetkező változásra az UNCTAD hívja fel a figyelmet. A szolgáltató ágazat előretörése nemcsak világtendencia, hanem a kelet-közép európai térségben is tetten érhető, és Magyarországra is jellemző a térség országai között. Az UNCTAD felmérése szerint a Magyarországra áramló működőtőkéből a szolgáltató ágazatba irányuló FDI állomány aránya meghaladja az 50%-ot. Éves átlagban pedig az 1995-1999 közötti időszakban elérte ez az arány a 72,1 %-ot. Ezáltal a hazai FDI ágazati szerkezete a legfejlettebb országok ágazati szerkezetéhez vált hasonlón. Az UNCTAD által meghatározott arányok azért térnek el az MNB adatbázisától, mert nem tartalmazzák az újrabefektetések volumenét. A számok tehát kizárólag a beáramló új FDI ágazati megoszlását tükrözik.

A külföldi működőtőke regionális megoszlása vonatkozásában a KSH adatai állnak rendelkezésre, melyek a külföldi érdekeltségű vállalatok jegyzett tőkéből, illetve 2000 után a saját tőkéből való részesedését mutatják be megyénként és régióként.

8. ábra: Külföldi érdekeltségű vállalatok részesedése a jegyzett (saját) tőkéből regionális megoszlásban Magyarországon 1993-2003 (milliárd forint)



Forrás: KSH (www.ksh.hu)

A fenti ábra önmagáért beszél. Közép-Magyarország, ezen belül Budapest messzemenőig túlreprezentált a külföldi tulajdonból való részesedés tekintetében.¹² A második legnagyobb befogadó Pest megye, ezt követi Nyugat-Dunántúl, majd Közép-Dunántúl. A többi térség megközelítőleg azonos arányban vonzott külföldi befektetőket. A legkevesebb működőtőke Dél-Dunántúlra érkezett.

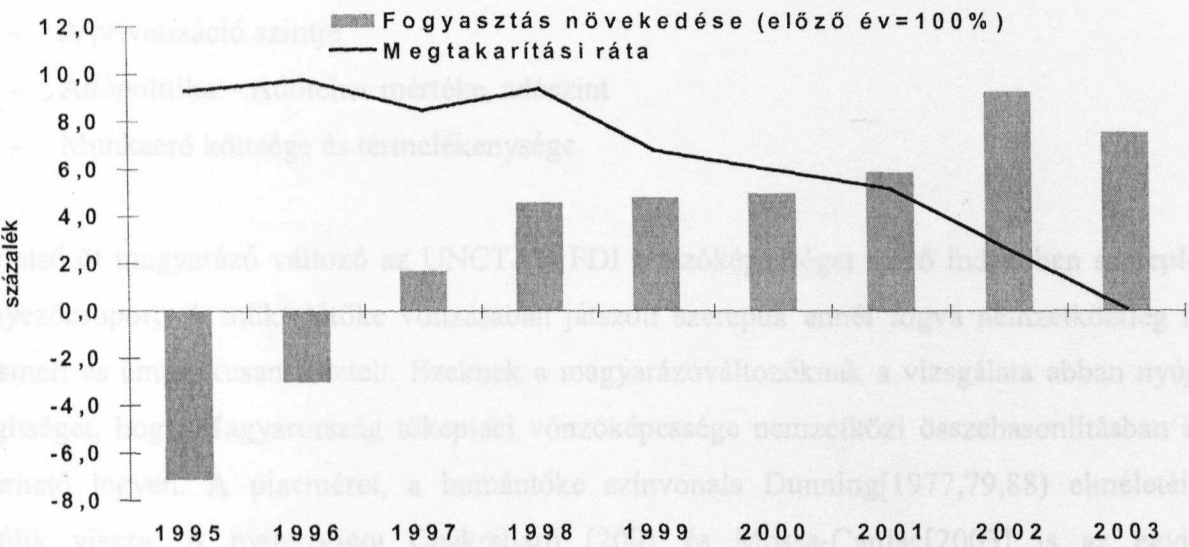
Az FDI értékelésekor a szakirodalomban többször megfogalmazott negatív regionális hatás Magyarország esetében sajnos nem zárható ki. A külföldi tőke beáramlása tovább mélyítette az amúgy is meglévő különbségeket Budapest és a vidék között, illetve hozzájárult Magyarország bizonyos térségeinek (Tolna, Baranya) lemaradásához azáltal, hogy a külföldi tőke „elkerülte” ezeket a megyéket. A gazdaságpolitika, ezen belül az adópolitika révén a kormányzatok tettek arra kísérletet, hogy a külföldi befektetőket az elmaradott régiókba tereljék, mindezidáig azonban kevés sikerrel. A jövő nagy kihívása, hogy a régiók felzárkózását a kedvezőbb működőtőke eloszlás révén is elősegítse a mindenkori kormányzat.

¹² A Budapest-központúság némely esetben csak a vállalati központok miatt ennyire erőteljes, bizonyos statisztikai mutatók vizsgálatával a koncentráció oldódik

IV. fejezet: A Magyarországra irányuló működőtőkéket meghatározó tényezők vizsgálata. Makroökonómiai elemzés

A '90-es években a külföldi működőtőke áramlás a kelet-közép európai országokban kiemelkedő jelentőségét annak köszönhetette, hogy a gazdasági átalakulás a külföldi tőke segítségével sokkal lassabban vagy egyáltalán nem történt volna meg. Ez különösen igaz Magyarországra. A magyar piacgazdasági átmenet működőtőke nélkül nem valósulhatott meg, mert nem akkumulálódott elegendő hazai tőke a privatizáció véghezviteléhez. Ebből kifolyólag a magyar kormány közvetlenül a rendszerváltozást követően szélesre tárta a kapukat a külföldi befektetők előtt. A gazdaságpolitika erős ösztönzőrendszeren keresztül próbálta idevonzani az átalakuláshoz szükséges tőkét. A kérdés az, hogy ezek az ösztönzők megfelelőek, illetve elegendőek voltak-e az akvizíciók lebonyolításához, valamint a privatizációt követően meg tudta-e őrizni Magyarország vonzóerejét a működőtőke piacon. A külföldi finanszírozás fontossága nemcsak az átmenet éveiben, hanem a későbbiekben is fennmaradt. A magyarországi beruházások hazai megtakarításokból való megvalósítása a folyamatosan csökkenő megtakarítási hajlandóság mellett komoly nehézségekbe ütközik.

9. ábra: Fogyasztás növekedése és a megtakarítási ráta alakulása Magyarországon 1995-2003



Forrás: MNB (www.mnb.hu)

A fejezet célja azoknak a tényezőknek az azonosítása, amelyek valóban hozzájárultak Magyarország tőkepiaci versenyképességének fenntartásához. E faktoroknak a megismerése a

gazdaságpolitika formálói számára is fontos információkat hordoz, hiszen azoknak a területeknek a támogatására és erősítésére kell koncentrálnia a mindenkori kormányzatnak, amelyek biztosítják Magyarország számára versenyképességének megőrzését.

Az egyes makrogazdasági mutatók csak olyan mélységben kerülnek bemutatásra, amilyen mértékben a külföldi működőtőke beruházásokra hatással bírtak. Egy átfogó makrogazdasági értékelés a jelen elemzés kereteit meghaladja.

Az alábbiakban mindazokat a vitatott tényezőket számba veszem és megvizsgálom, melyek befolyással bírhattak a '90-es években és a XXI. század elején Magyarországra irányuló tőkebefektetésekre, s melyeket a szakirodalomban ilyen vagy olyan okoknál fogva fontosnak véltek. Ezek alapján az elemzett faktorok a következők:

- GDP növekedési üteme, GDP/fő:a piac méretének indikátorai.
- Export volumene, import volumene a világexport, illetve világimport százalékában, külkereskedelem/GDP: az ország nyitottságának és versenyképességének jelzői.
- Telefonvonalak száma a lakosságra vetítve, felhasznált energia (olajegyenértékben) / fő: az infrastruktúra fejlettségének mérője, modern és hagyományos értelemben.
- K+F kiadások nagysága /GDP, a felsőfokú tanulmányokat végzők száma: a humántőke színvonala és a technológiai befogadóképesség indikátorai
- Országkockázat mértéke: a politikai és gazdasági stabilitás jelzője
- A privatizáció szintje
- Adópolitika – Adóteher mértéke, adószint
- Munkaerő költsége és termelékenység

Az első öt magyarázó változó az UNCTAD FDI vonzóképeséget mérő indexében szereplő tényezőcsoport. A működőtőke vonzásában játszott szerepük ennél fogva nemzetközileg is elismert és empirikusan tesztelt. Ezeknek a magyarázóváltozóknak a vizsgálata abban nyújt segítséget, hogy Magyarország tőkepiaci vonzóképesége nemzetközi összehasonlításban is mérhető legyen. A piacméret, a humántőke színvonala Dunning[1977,79,88) elméletéig nyúlik vissza. A nyitottságot Chakrabarti [2001 és Mossa-Cardac[2003] is az egyik legfontosabb motiváló tényezőként definiálja. Ez utóbbi szerzőpáros az infrastruktúra, különösen a modern infrastruktúra fejlettségének fontosságára is felhívja a figyelmet. Az ország kockázat szerepe szintén széleskörűen elismert a befektetési döntések befolyásolásában.

Az utolsó három faktor a kelet-közép európai térség feltételezett legfontosabb vonzófaktorai a szakirodalom szerint. Ezeknek a motivátoroknak a hatóereje tehát a térség országai viszonylatában bír jelentőséggel. A kormányzati politikák értékelésekor, mind a privitáció szintje és módszere, mind pedig az adópolitika, az ösztönzők kiemelt szerephez jutottak a térséget elemző tanulmányokban. A munkaerő költsége összekapcsolódva a munkaerő színvonalával és termelékenységével szintén az egyik leggyakrabban elemzett hatótényező volt.

1. Hatótényezők alakulása Magyarországon 1993-2003 között

1.1. A piac mérete

A vizsgált periódusban, pontosabban 1993-tól Magyarország GDP-je folyamatos növekedést mutatott, habár a növekedés mértéke a konjunkturális ciklusoktól függően hullámzó volt. A GDP növekedési üteme 1996-ban volt a legalacsonyabb (1,3%), a legnagyobb növekedést pedig 2000-ben érte el (5,2%). Ugyanakkor a népesség száma folyamatosan csökkent, közel 3%-kal kevesebb lakosa volt az országnak a periódus végén, mint 1990-ben. Az egy főre jutó bruttó hazai termék ennek következtében gyorsabb ütemben emelkedett, mint a GDP.

A végső fogyasztás indikátora nem szerepel ugyan a vizsgált tényezők között, mégis árnyalja az ország piacáról és fizetőképes keresletéről alkotott képet, ezért ennek változását is tartalmazza az alábbi táblázat. Jól látható, hogy a kezdeti emelkedés után, az évtized közepén csökkent a végső fogyasztás mértéke a korábbi évek százalékában, majd 1997-től újra elindult a növekedés.

10. tábla: Makrogazdasági mutatók alakulása Magyarországon 1990-2003

Év	Népesség (január 1-én, ezer fő)	GDP (millió HUF, folyóáron)	GDP/fő (ezer HUF folyóáron/fő)	GDP volumen- index (%)	Végso fogyasztás volumenindex (%)
1990	10374	2089.3	201.40	-	-
1991	10373	2530.5	243.95	-	94.8%
1992	10369	2935.1	283.06	93,9%	100.4%
1993	10358	3548.3	342.57	99,4%	105.4%
1994	10343	4364.8	422.01	102,9%	97.6%
1995	10329	5614,0	543.52	101,5%	93.5%
1996	10311	6893,9	668.60	101,3%	97.0%
1997	10290	8540,7	830.00	104,6%	102.2%
1998	10267	10087,4	982.51	104,9%	103.9%
1999	10238	11393,5	1112.86	104,0%	104.2%
2000	10211	13172,3	1290.01	105,2%	104.4%
2001	10188	13679,4	1342.70	103,8%	105.9%
2002	10159	14157,4	1393.58	103,5%	108.9%
2003	10124	14573,9	1439.54	102,9%	107,1%

Forrás: OECD, KSH (www.oecd.org, www.ksh.hu)

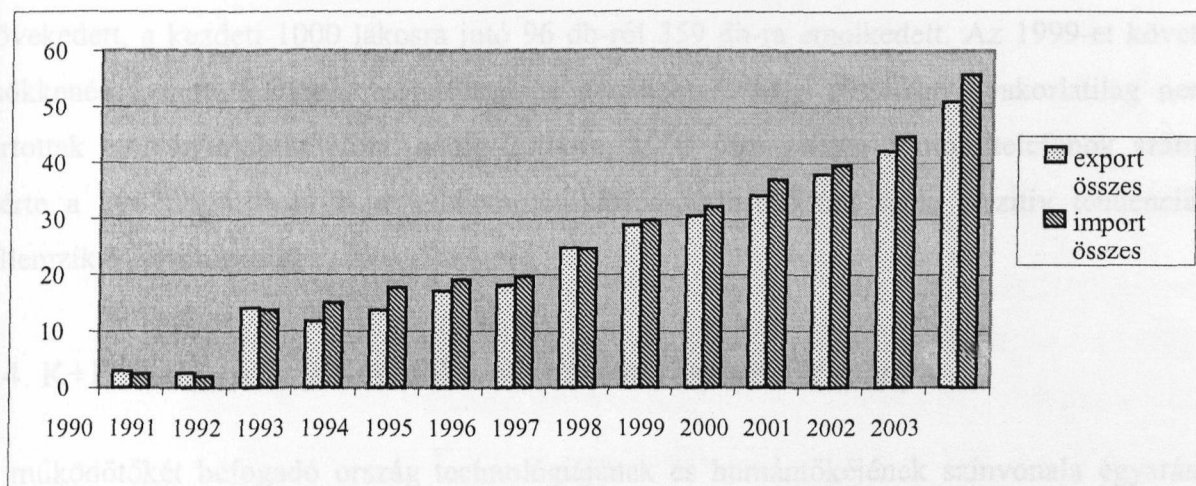
E tényezők FDI-ra gyakorolt hatásának vizsgálatakor nem lehet figyelmen kívül hagyni az eredmény változó és a magyarázó változók közötti kölcsönhatást, melyre a szakirodalom is

felhívja a figyelmet. Magyarországon is megfigyelhető ez a ping-pong hatás, hiszen a működőtőke beáramlása egyértelműen növelte az ország GDP-jét. Ennek következtében az ok-okozati kapcsolat iránya nehezen állapítható meg.

1.2. Az ország nyitottsága, versenyképessége

Az ország nyitottságát jelző importvolumen nagyságára jelentős expanzió volt jellemző az elmúlt időszakban. A kivitelt hasonló dinamizmus jellemezte. A '90-es évek elején a KGST piac összeomlása miatt a külkereskedelem jelentősége, mind a behozatal, mind a kivitel terén valamelyest visszaszorult. 1992-től indult meg a növekedés, azonban az import minden évben meghaladta az export volumenváltozás nagyságát.

10. ábra: Az export-import volumen alakulása Magyarországon 1990-2003 (Mrd USD)



Forrás: OECD (www.oecd.org)

A külkereskedelem aránya a GDP-hez viszonyítva 1996-tól folyamatos növekedést mutatott. Csúcsát 2000-ben érte el (76%), majd az új évezred elején kismértékben csökkenni kezdett, 2003-ban 64% volt. Az ország külkereskedelemtől való függése az OECD átlagához (40% körül mozgott az utóbbi 5 évben) képest kiemelkedő, azonban nem egyedülálló. A kisméretű országok esetében gyakori (Csehország, Szlovákia, Hollandia, Belgium stb) ez az arány.

A külkereskedelmi nyitottság és a versenyképesség vonatkozásában ugyanaz mondható el, mint az FDI-GDP kapcsolatáról, vagyis a kauzalitás iránya nem egyértelmű. A működőtőke beáramlása jelentős mértékben megváltoztatta az ország külkereskedelmi szerkezetét, orientációját, ugyanakkor növelte az import és az export mértékét is. Magyarország legnagyobb exportőrei és importőrei éppen a külföldi tulajdonú cégek.

1.3. Telefonvonalak száma, energiafelhasználás

Az infrastruktúra meghatározó szerepére a tőkebefektetési döntésekben egyre nagyobb hangsúlyt fektet a szakirodalom. A hagyományos infrastruktúra jelentőségét az energia felhasználás, míg a modern információs, telekommunikációs infrastruktúra meglétét a telefon fővonalak számának növekedése jelzi az UNCTAD számbavétele szerint. Ez utóbbi fontosságára Moosa et al [2005] hívja fel a figyelmet, hiszen cikkében az összes vizsgált és lehetséges FDI vonzótényező között a telefonvonallal való ellátottság szerepét találta bizonyítottnak.

Magyarországon az egy főre jutó energiafelhasználás mértéke az elmúlt közel 15 évben gyakorlatilag stagnált, fejenként 2,5 tonna érték körül mozgott évente. Ez a mennyiség az OECD átlagtól, de a cseh-és szlovák nagyságrendnél is legalább egy-másfél tonnával kevesebb. Ezzel ellentétben azonban a telefon fővonalak száma 1999-ig folyamatosan növekedett, a kezdeti 1000 lakosra jutó 96 db-ról 359 db-ra emelkedett. Az 1999-et követő csökkenés a mobiltelefonia előretörésének köszönhető. Míg 1990-ban gyakorlatilag nem tartottak nyilván mobiltelefont, addig 2004-re, 1000 főre vetítve a mobiltelefonok száma elérte a 796 db-ot. Vagyis a telekommunikációs infrastruktúra terén pozitív tendenciák jellemzik Magyarországot.

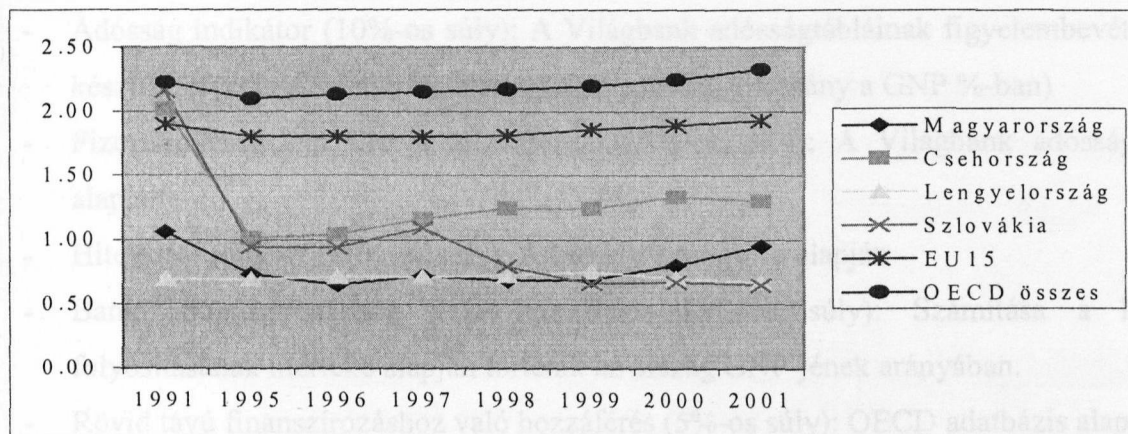
1.4. K+F kiadások és a felsőfokú oktatásban résztvevők aránya

A működőtőkét befogadó ország technológiájának és humántőkéjének színvonala egyaránt fontos a tőke becsalogatása és a technológiai spillover hatékonysága miatt is. Mind a befektető, mind pedig a befogadó akkor profitál a beruházásból, ha a hozott technika adaptációjához megfelelő fejlettségű tudásbázis áll rendelkezésre. A tudásbázis szintjének meghatározására a K+F tevékenységre költött költségvetési kiadások mértéke a GDP-hez mérten, illetve a felsőfokú végzettséggel bírók aránya az aktív népességben belül jó közelítésnek számít a szakirodalomban.¹³

¹³ A humántőke színvonala többféleképpen is közelíthető: az alapfokú oktatásban, az alap + középfokú oktatásban, a közép + felsőfokú oktatásban, csak a felsőfokú oktatásban, illetve egyáltalán képzésben résztvevők számán, a népességben belüli arányán keresztül is. Mindegyik megközelítés önmagában indokolt és érdekes lehet. Én azért választottam a felsőfokú oktatásban résztvevők számát, mint változót, mert az UNCTAD modelljében is ez szerepel, és mert a multinacionális cégek gyakran akkor is diplomás embereket alkalmaznak, ha a munkakör ezt nem igényli feltétlenül, ugyanis nyelvismerettel praktikusnak csak ez a csoport rendelkezik.

Az alábbi diagram Magyarország, Csehország, Lengyelország, Szlovákia valamint az EU és OECD országok átlagos K+F kiadásainak arányát mutatja a GDP-hez mérten. Jól látható, hogy Magyarország, a többi térségbeli országgal egyetemben, messze elmarad mind az EU, mind pedig az OECD kutatásra költött kiadásaitól. A diagram csak a GDP-hez viszonyított, relatív elmaradásunkat mutatja, de abszolút összegben még jelentősebb az eltérés.

11. ábra: K+F kiadások alakulása a GDP százalékában négy kelet-közép európai országban 1991-2001 (%)



Forrás: OECD (www.oecd.org)

A rendelkezésre álló munkaerő, a humántőke színvonala az elmúlt 15 évben folyamatosan emelkedett, ha csak a felsőfokú képzésben résztvevők számát nézzük. A felsőfokú képesítéssel rendelkezők száma a vizsgált periódusban, 1990-től 2004-ig megnégyszereződött. A 25-64 év közötti populációhoz mérten a diplomások arányának változása már nem olyan jelentős, és tendenciája sem egyértelműen javuló: 13-14% között mozgott az elmúlt 10 évben. Ez a nagyságrend a térség országainak arányszámaival ugyan meghaladja 1-2%-kal, de az OECD országok 20-30%-os átlagától elmarad.

1.5. Ország kockázat

Az ország kockázat mértékének meghatározására az Euromoney adatait és metodológiát vettem alapul. Az Euromoney évente általában két ország kockázati rangsort hoz nyilvánosságra, egyet márciusban, egyet szeptemberben. Mivel az országba áramló tőke volumenét az év eleji viszonyok jobban befolyásolják, mint az utolsó negyedévben publikált kockázati tényezők, ezért a márciusi adatokat tekintettem kiindulópontnak. (Kivéve 1998-at, amelyik évben csak szeptemberi közzététel áll rendelkezésre.)

Az Euromoney megközelítésében az ország kockázat kilenc kategória súlyozott átlagából számolható. Minél magasabb pontértéket kap egy ország, annál előrébb kerül az országok rangsorában, vagyis annál kevésbé számít kockázatosnak. A súlyozásban figyelembe vett kategóriák a következők:

- Gazdasági teljesítmény (25%-os súly)
- Politikai kockázat (25%-os súly): elsősorban a nem fizetés kockázatát, illetve a repatriálás akadályozását foglalja magába. A pontozást a helyi hitelintézetek szakértői végzik.
- Adósság indikátor (10%-os súly): A Világbank adósságtábláinak figyelembevételével készül (folyó fizetési mérleg hiány, külső adósság állomány a GNP %-ban)
- Fizetési késedelem illetve átütemezés (10%-os súly): A Világbank adósságtáblái alapján
- Hitelezési rangsor (10%-os súly): A Moody's rangsora alapján
- Banki finanszírozáshoz való hozzáférés (5%-os súly): Számítása a hitelek folyósításának mértéke alapján történik az ország GNP-jének arányában.
- Rövid távú finanszírozáshoz való hozzáférés (5%-os súly): OECD adatbázis alapján
- A tőkepiachoz való hozzáférés (5%-os súly): a nemzetközi kötvények, illetve szindikált hitelek piacához való hozzájutás könnyűségét- nehézségét a szindikált hitelezéssel foglalkozó testületek vezetői pontozzák minden országban.
- A forfeting leszámítolásának mértéke (5%-os súly): mennyiben tér el a kockázatmentes (pl USA) mértékétől. Forrása a Morgan Grenfell Trade Finance és a West Merchant Capital Market

Magyarország a vizsgált periódusban jelentős előrelépést tett a biztonságosság felé vezető úton. A kezdeti 54, 92 pontról, mely 1993-ban a 47. helyet jelentette az országok rangsorában, 2003-ra – ha nem is lineáris növekedés eredményeképpen –, de hazánk felküzdötte magát 70.95 pontos értékkel a 34. helyre.

Ami ennél is fontosabb, hogy míg az időszak első felében Csehország és Szlovénia is megelőzte Magyarországot az Euromoney rangsorában, addig 1998-at követően – Szlovénia kivételével – hazánk kevésbé kockázatos országnak bizonyult, mint térségbeli versenytársai.

11. tábla: Az ország kockázat mértéke Kelet-Európa öt országában az Euromoney pontozása szerint 1993-2003

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Magyarország	54.9	60.7	60.2	67.7	70.1	55	65.8	61.8	72.1	70.2	71
Csehország	54.9	66.2	73.9	74.6	74.5	52.3	62	60.2	64.2	68.5	67
Lengyelország	35.8	-	-	56.5	56.6	52.1	62.1	61.7	63.4	65.8	65.2
Szlovénia	42.2	-	61.3	66.3	74	55.4	70.1	71.3	71.8	73.8	74.3
Szlovákia	45.3	46.3	57.9	64.9	63.5	-	48.3	48.4	56.9	62.5	59.3

Forrás: Euromoney

1.6. A privatizáció szintje

A privatizációs bevételek alakulását az alábbi táblázat mutatja be. Az időszak egészében a bevételek 49,2 %-a külföldi befektetőktől származott, 37,6 %-a forint bevétel volt, a korábban nyújtott hitelekbe befolyó bevétel aránya 4,1 %-ot ért el, a kárpótlási jeggyel történt vásárlások mértéke pedig 9,1 %-ot tett ki.

12. tábla: Az Állami Privatizációs és Vagyongkezelő Rt. és a jogelőd vagyongkezelő szervezetek bevételei 1990-2003 (Mrd HUF)

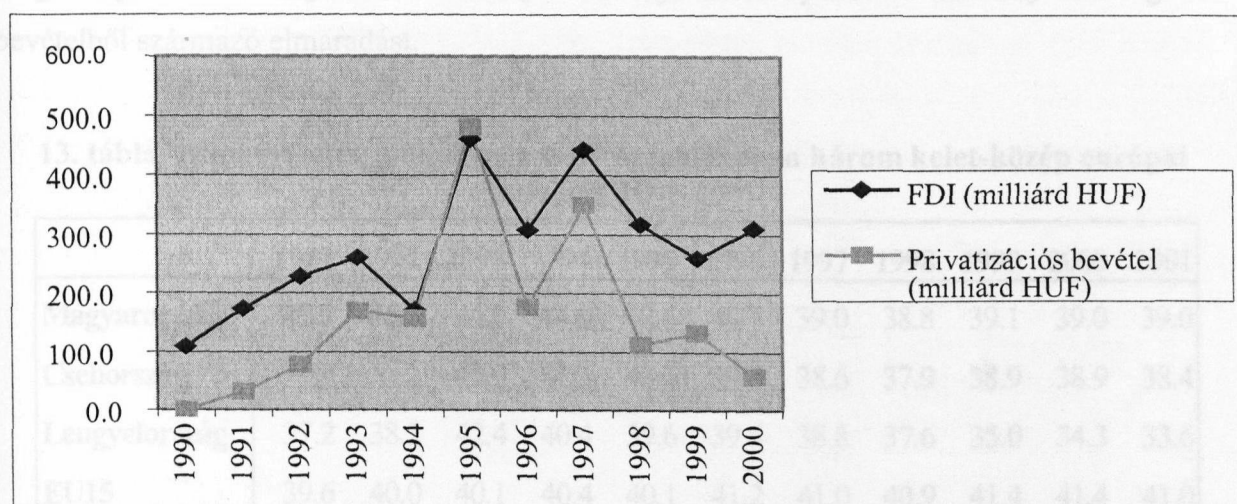
	Devizában	Forintban	Hitel	Kárpótlási jegy	Összesen
1990	0,53	0,14	-	-	0,67
1991	24,61	5,74	1,01	-	31,36
1992	40,98	24,92	9,07	2,26	77,23
1993	110,67	22,96	21,72	14,56	169,91
1994	10,95	35,41	46,11	64,2	156,67
1995	411,5	35,4	3,99	30,15	481,04
1996	92,73	40,61	2,47	40,7	176,51
1997	208,64	118,22	0,31	23,2	350,37
1998	39,02	67,33	0,99	4,5	111,84
1999	69,53	62,11	-	0,87	132,51
2000	1,22	55,68	-	1,31	58,21
2001	6,13	44,96	-	0,64	51,73
2002	-	20,71	-	0,25	20,96
2003	3,08	148,97	-	8,23	160,28
Összesen	1034,43	788,71	85,67	190,87	2099,68

Forrás: APV RT <http://www.apvrt.hu/menu1/v22150.html>

A privatizációs bevételek legnagyobb hányada tehát a külföldiek befektetéseiből származott. A privatizáció és a külföldi működőtőke közötti szoros összefüggés az egész térséget jellemezte. Ahogy már a bevezetőben is utaltam rá, a piacgazdasági átmenet nem mehetett volna végbe a külföldiek közreműködése nélkül. Ez nem csak magát szorosan a tőkeinjekciót

jelentette, hanem azoknak a piacgazdaságokban bevett technikai, technológiai ismereteknek az átadását is, melyek nem álltak rendelkezésre a volt szocialista országokban. Természetesen a befektetők számára is kiváló lehetőséget jelentett az olcsón megszerezhető, helyi ismertséggel, márkanévvel és piaccal bíró vállalatok felvásárlása. A regressziós analízis elvégzését megelőzően egy egyszerű grafikon is jól érzékelteti a működőtőke és a privatizáció együttmozgását az 1997. évig, amikor is a privatizációs folyamat legjelentősebb korszaka lezárult.

12. ábra: A privatizációs bevételek és a külföldi működőtőke* alakulása Magyarországon a '90-es években (Mrd HUF)



*A fenti grafikonban szereplő FDI csak a zöldmezős beruházásokat és az akvizíciót foglalja magában, az újrabefektetést nem

Forrás: MNB, ÁPV Rt (www.mnb.hu, www.apvrt.hu)

1.7. Adópolitika

Az adóterhek vizsgálatakor mind a befektető országok, jellemzően az EU tagországok, mind a tőkepiaci versenytársak, vagyis a kelet-közép európai térség országainak adóterhei képezik az összehasonlítás alapját, feltárva a meglévő előnyöket és hátrányokat.

A versenytárs országok általános jogi helyzetére jellemző, hogy a törvényi keretek messzemenően illeszkednek az EU jogrendjéhez. A külföldi beruházók a belföldiekkel azonos jogokat élveznek. A külföldiek részesedése 100%-ig lehetséges, az ismert társasági formák is mindenütt fellelhetők. A tőkebehozatal teljesen szabad, akár csak a nyereség- és tőketranszfer az adók levonása után. Mindebből következően az adóknál ragadható meg szignifikáns különbség a versenyképesség vonatkozásában!

A nemzetközi összehasonlításban előre bocsátandó, hogy Magyarország az összes adóbevétel GDP-hez viszonyított aránya tekintetében az OECD országok között a középmezőnyben helyezkedik el, az EU átlagot pedig nem éri el. Hasonló a helyzet Csehországban, de alacsonyabb a GDP arányos adóteher Lengyelországban.

A magyarországi adóbevételek GDP-hez viszonyított relatíve alacsony arányának több magyarázata is van. Egyrészt nálunk a nyereség utáni adók mértéke jóval az európai átlag alatt marad. Másrészt a legnagyobb nyereséget termelő külföldi tulajdonú vállalatok jelentős adókedvezményekben részesülnek, így az adóbevételekhez való hozzájárulásuk elmarad a teljesítményükhöz képest. Ugyanakkor igaz, hogy a fogyasztást terhelő adók aránya meghaladja az EU átlagot, de ez a tény nem tudja ellensúlyozni az alacsony társasági adó bevételből származó elmaradást.

13. tábla: Adóbevételek alakulása a GDP százalékában három kelet-közép európai országban 1991-2001

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Magyarország	45.9	45.7	46.5	44.0	42.4	40.7	39.0	38.8	39.1	39.0	39.0
Csehország	42.9	41.3	40.1	39.3	38.6	37.9	38.9	38.9	38.4
Lengyelország	37.2	38.2	42.4	40.4	39.6	39.4	38.8	37.6	35.0	34.3	33.6
EU15	39.6	40.0	40.1	40.4	40.1	41.2	41.0	40.9	41.4	41.4	41.0
OECD	35.3	35.6	36.1	36.1	36.0	36.6	36.6	36.5	36.8	37.1	36.9

Forrás: OECD (www.oecd.org)

Az adókötelezettségek közül a befektető és versenytárs országok viszonylatában egyaránt kiemelt két – makrogazdasági szempontból bevételi, mikrogazdasági szempontból költség – kategória a társasági adó, és az osztalékadó. Ennek a kiemelésnek az az oka, hogy a társasági és osztalékadó mértéke alapvetően meghatározza a vállalkozási hajlandóságot, ahogy ez már a szakirodalmi összefoglalóban is kifejtésre került. Éppen ezért a befogadó országok adóversenyének fókuszába elsősorban ez a két adónem került.

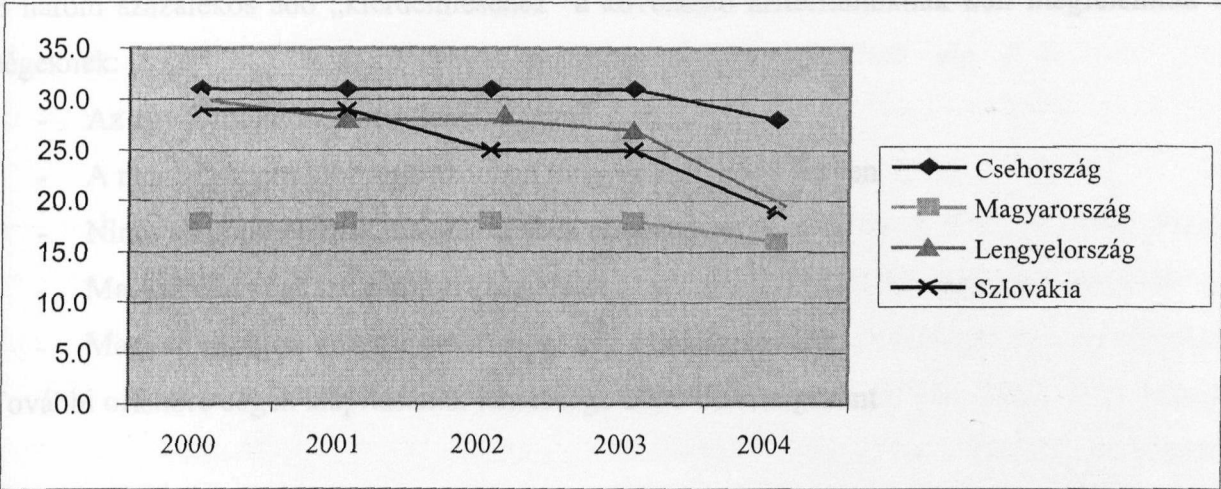
A társasági adó kérdésében Magyarország nemcsak az EU országok átlagához képest (30-35%), hanem a kelet-közép európai országok százalékos arányainak viszonylatában is kirívóan alacsony kulcsot állapított meg. A társasági adó mértéke a kezdeti 40%, majd 36%-ról 1995-ben drasztikusan lecsökkent 18%-ra. Ez a kulcs a térség legalacsonyabb társasági adóterhe volt a '90-es évtized második felében. (2004-től már csak 16% -os adó terheli a

vállalatok nyereségét.) Ez a tény különösen fontos lehet, ha figyelembe vesszük azt az EU-ban elfogadott gyakorlatot, ami megengedi a vállalatok számára, hogy a társasági adó befizetésére abban az (vegyes vállalat telephelyei által érintett – s nem off-shore) országban kerülhessen sor, ahol azt a vegyes vállalat kedvezőbb körülmények között teheti. Vagyis több országot feltételezve ott, ahol alacsonyabb a nyereségadó kulcsa.

Az alábbi ábrából kitűnik, hogy Magyarország a XXI. században is megőrizte versenyelőnyét a társasági adó tekintetében, hiszen a rivális országok közül csak Szlovákia állapított meg hasonlóan alacsony adókulcsot. A kérdés persze továbbra is az, hogy az adóversenyhez fűzött remények, a tőkepiaci versenyképesség növekedése, beigazolódott-e az elmúlt időszakban.

profitorok után csupán 3%-os adót fizettek, ami már közelíti az OECD átlagát (átlagosan 30%)

13. ábra: A társasági adó alakulása négy kelet-közép európai országban 2000-2004



Forrás: OECD (www.oecd.org)

Magyarországi vállalatok által fizetett társasági adó, illetve az államuk igénybe vett támogatások és adókedvezmények alakulását 1996-2000 között

Az adókulcsok mellett jelentős szerepe van az adókedvezmények és támogatások nagyságrendjének és kiterjedtségének is. A versenytárs országokban az adókedvezmény illetve adómentesség igénybe vétele a külföldi befektetők számára csaknem azonos feltételek mellett (exportorientált termelés, munkahely-teremtés, minimális befektetési küszöb – általában 5-10 millió US\$ - 10 évre) lehetséges. .Magyarországon a '90-es évek elejétől fogva a külföldi tulajdonú vállalatok speciális adókedvezményekben is részesültek. Kezdetben a minimálisan 30%-os külföldi részesedéssel bíró cégek 50 millió forintot meghaladó beruházás esetében, adókötelezettségüket 60%-kal csökkenthették a működés első 5 évében, majd a további 5 évben 40%-os adókedvezményt vehettek igénybe. 1993-ban ezt a rendszert módosították: az 500 millió forintot meghaladó mértékű újra befektetések esetén 10 éves adómentességet biztosítottak a külföldi befektetőnek. 1998-tól a fejletlen régiókba irányuló, minimum 10 milliárd forintos beruházások esetében újabb 10 éves adómentességet kaphatott

a cég. További kritérium volt 500 új munkahely teremtése is. Ez a kedvezmény 2011-ig vehető igénybe. A magas munkanélküliséggel jellemezhető térségekben további 5 év adómentességet kaphatott a befektető. (Az EU-hoz való csatlakozás jogharmonizációs törekvései ezeknek a kedvezményeknek a visszaszorulását jelentik, de az általam vizsgált periódust még nem érintette.)

Ha az alacsony adókulcs mellett figyelembe vesszük az adókedvezmények mértékét is, akkor Magyarországon átlagosan 12%-os társasági adóval lehetett számolni, ami már igen közel esik az adóparadicsom kritériumának számító 10%-os mértékhez.

Magyarországon speciális jogi szabályozás alá esnek az úgynevezett offshore cégek. Ezek profitjuk után csupán 3%-os adót fizetnek, ami már kimeríti az OECD listáján felsorolt káros adóverseny fogalmát.

E három százalékos adó „kiérdekléséhez” a következő kritériumoknak kell megfelelniük a cégeknek:

- Az egyik tulajdonos sem lehet magyar
- A menedzsment többsége azonban magyar kell, hogy legyen
- Nincs semmilyen más magyar cégben részesedése
- Magyar cég végezze a könyvvizsgálatot
- Magyarországon vezesse az offshore cég a bankszámláját.

További offshore cégek alapításának lehetősége 2000-ben megszűnt

Az alábbi táblázat összefoglalja a magyar és külföldi vállalatok által fizetett társasági adó, illetve az általuk igénybe vett támogatások és adókedvezmények alakulását 1996-2000 között. Azt tapasztaljuk, hogy a külföldi vállalatok adófizetése és általános terhei majdnem megtriplázódtak a vizsgált periódusban, ami e vállalatok magasabb termelékenységével, illetve nyereségességével van összefüggésben. Az adókedvezményekből való részesedésük szinte kizárólagos, ugyanakkor tendenciájában csökkenő.

**14. tábla: A magyar és külföldi tulajdonú cégek társasági adóterhei és kedvezményei
1996-2000**

	1996	1998	2000	Index (%) 2000/1996
Társasági adó (milliárd HUF)	117.3	172.2	224.4	191.3%
magyar vállalatok	82	102	121.6	148.3%
külföldi vállalatok	35.3	70.2	102.8	291.2%
külföldi vállalatok aránya	30.1%	40.8%	45.8%	
Támogatások (milliárd HUF)	93.1	111.3	167.0	179.4%
magyar vállalatok	59.5%	68.0%	110.1%	185.0%
külföldi vállalatok	33.6%	43.3%	56.9%	169.3%
külföldi vállalatok aránya	36.1%	38.9%	34.1%	
Adókedvezmények (milliárd HUF)	39.5	92.5	100.7	254.9%
magyar vállalatok	1.5%	3.1%	7.4%	493.3%
külföldi vállalatok	38.0%	89.8%	93.3%	245.5%
külföldi vállalatok aránya	96.2%	97.0%	92.7%	

Forrás: Pitti[2002]

Az EU csatlakozás után is megmarad a különleges gazdasági övezetek kialakításának lehetősége, ami az ország egyes régióinak fejlődését segítheti elő a külföldi tőke odacsalogatása révén.

A nyereség felosztását „szankcionáló” osztalékadó mértéke hazánkban 20 % (a térség átlaga 15-20% között mozog), amelyet nem kell levonni a belföldi illetőségű osztalékban részesülőtől. A 2001. évtől a külföldi vállalkozó társasági adóval csökkentett nyereségéből (beleértve a korábbi évek felhalmozott nyereségét is) a külföldi vállalkozó által kivont összeget osztalékadó terheli. Ugyanakkor nincs adókötelezettség, ha a külföldi vállalkozó illetősége szerinti állammal, a kettős adóztatás elkerüléséről kötött egyezmény a belföldi adóztatást nem teszi lehetővé! Magyarországnak több mint 50 állammal van kettős adóztatást elkerülő egyezménye, melyek nagyobb része a fejlett ipari államokkal kötött.

A külföldi tulajdonos más módon is mentesülhet az osztalékadó megfizetésétől. A 27. § (5) a következőképpen rendelkezik: „Nem kell az osztalékadót a kifizetőnek megállapítania, megfizetnie, levonnia az osztalék azon része után, amelyet a külföldi illetőségű osztalékban részesülő belföldön, már működő gazdasági társaság, szövetkezet - ideértve az osztalékot fizető gazdasági társaságot, szövetkezetet is - jegyzett tőkéjének az emelésére fordít, vagy amellyel belföldön újonnan alakuló gazdasági társaság, szövetkezet alapításában vesz részt, feltéve, hogy a külföldi illetőségű osztalékban részesülő rendelkezése alapján a kifizető azt közvetlenül erre a célra utalja át. Egyidejűleg a kifizető tájékoztatja a gazdasági társaságot, szövetkezetet arról, hogy az átutalt összeg a külföldi illetőségű osztalékban részesülő e törvény szerinti osztaléknak minősülő jövedelme.” A paragrafus nyilvánvalóvá teszi a

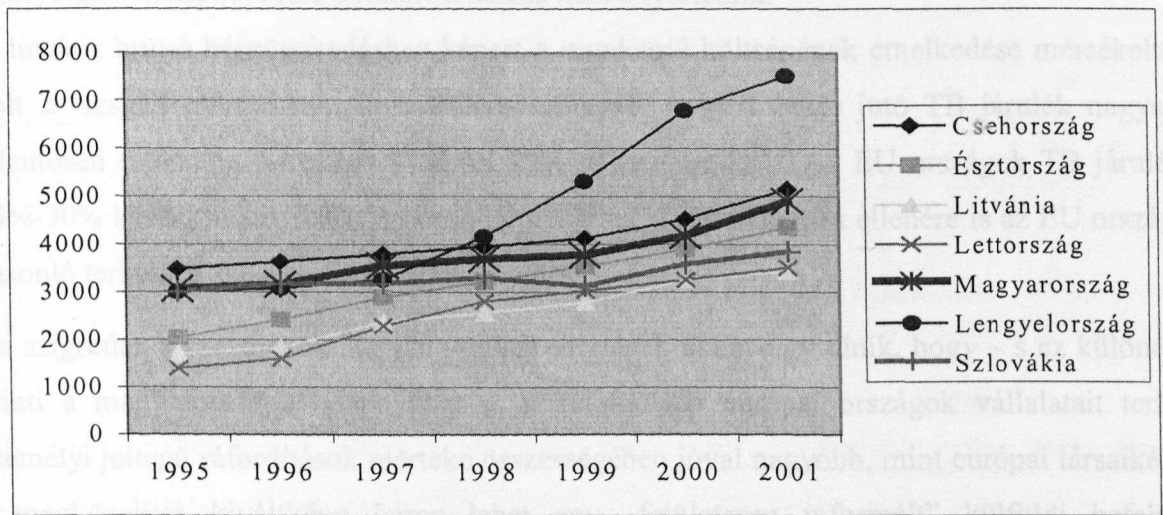
törvényalkotó szándékát, miszerint a Magyarországon megtermelt adózott eredményt lehetőleg a külföldi ne vonja ki az országból, hanem újra fektesse be.

1.8. A munkaerő költsége

A munkaerő költsége kapcsán több tényező mozgását kell együttesen figyelembe venni ahhoz, hogy bármely ország tőkepiaci versenyképességéről valós képet kapjunk. Ezek a tényezők a következők: a munkabér nettó értéke, a bérekre jutó jövedelemadó kötelezettségek változása, a béreket terhelő társadalombiztosítási hozzájárulás, egyéb munkaadói járulékok mértéke, és nem utolsósorban a munkaerő termelékenységének változása.

A munkaerő költségének alakulását a térség országaival összehasonlítva az alábbi diagram érzékelteti. A diagram átlagos bruttó éves keresetek változását mutatja be az iparban és a szolgáltató ágazatokban. A bérek ECU-ra illetve euróra átszámítva váltak összehasonlíthatóvá.

14. ábra: Átlagos éves bruttó keresetek az újonnan csatlakozott országokban 1995-2001 (ECU/Euró)



Forrás: EUROSTAT (www.ep.eurostat.cec.eu.int)

Jól látható, hogy Magyarországot 1995-és 2001 között folyamatos nominálbér növekedés jellemezte (a reálbérek alakulása más képet mutat). Ugyanakkor ez a növekedés a versenytárs országok viszonylatában nem kirívó, és a növekedés ellenére a bérek abszolút összegének tekintetében is a magyar keresetek a térség országainak középmezőnyében maradtak. Jelentősebb bruttó bérnövekedés csak Lengyelországban tapasztalható, Csehországot pedig

mindvégig magasabb keresetek jellemezték Magyarországnál. (2002 után a lengyel bérnövekedés megtorpant és a csehek 2004-re megelőzték valamivel a lengyel átlagot). A riválisok közül a balti államok, és Szlovákia közel azonos, illetve valamivel versenyképesebb bérszínvonallal bír, mint Magyarország.

3.2.2. A személyi jövedelemadó

A bruttó bérek nagyságát a nettó bérekre jutó személyi jövedelemadó százalékos aránya alapvetően meghatározza. A térség többi országában, és nálunk is, az európai gyakorlat az iránymutató. A kelet-közép európai országok személyi jövedelemadója progresszív és sávós; szélső értékei 12% és 42% között mozognak. Ez az arány az európai átlagnak többé-kevésbé megfelel, de annál valamivel magasabb. Magyarországon a személyi jövedelemadó sávja 12% és 50% között mozgott az elmúlt közel 15 évben, azonban a sávok és a kulcsok száma és mértéke jelentős változáson ment keresztül. A változás irányában egyértelmű tendencia nem fedezhető fel. Például 1991-ben 7, 1992-1993 között 4, 1994-1998-ban 6, és 1999-től 3 jövedelmi sáv és kulcs alapján kellett személyi jövedelemadót fizetni. A legfelső kulcs az időszak nagyobb részében nem haladta meg a 42%-ot, de néhány évben magasabb volt (1990-91: 50%, 1994-95: 44%, 1996: 48%). A kulcsok és sávok változásából fakadó veszteségnyereség nem feltétlenül a munkáltató, hanem gyakorta a munkavállaló zsebébe érintette. Ebből kifolyólag a működőtőkére gyakorolt hatása nem egyértelmű.

A lineáris bruttó bérnövekedéshez képest a munkaerő költségének emelkedése mérsékeltebb volt a vizsgált időszakban. Ez annak köszönhető, hogy a bérre jutó TB járulék nagysága jelentősen csökkent, a kezdeti 44%-ról 29%-ra zsugorodott. (Az EU országok TB járuléakai 25%-30% között mozognak). A bérek járuléakai tehát a csökkentés ellenére is az EU országok hasonló terheinek felső értékeihez közelítenek.

Ha szigorúan a százalékok alapján vonunk mérleget, akkor úgy tűnik, hogy – s ez különösen érinti a magyarországi viszonyokat –, a kelet-közép európai országok vállalatait terhelő személyi jellegű ráfordítások mértéke összességében jóval nagyobb, mint európai társaiké. Ez a megközelítés kiváltképp káros lehet egy „felületesen informált” külföldi befektető beruházási döntésének meghozatalakor. A tény viszont az, hogy a kifizetésre kerülő személyi jövedelemadó illetve egyéb munkaadói járulékok vetítési alapja, a bérköltség, messze elmarad az Európában elvártól, illetve megszokottól! Az euro-zóna országainak átlagos bruttó bérszínvonala 1996-ban 8-szor, majd a növekedés eredményeképpen, 2002-ben már „csak” 5-ször volt magasabb a magyar bérszínvonalnál. (Eurostat)

Éppen ezért, az alacsony vetítési alap miatt, mégsem képez hátrányt a külföldi befektetők számára a TB járulék viszonylag magas szintje. A járulékok vetítési alapja, a bruttó bér, annyival alacsonyabb az EU országokban megszokottól, hogy az olcsó munkaerőköltség által motivált befektetők szempontjából Magyarország versenyképességét csak a még szegényebb balkáni országok veszélyeztethetik Európában.

Az EU csatlakozás egyik sarkalatos pontja - a régi tagországok szemszögéből - éppen az olcsó munkaerőtől való félelem volt. Ezért vetődik fel újra és újra a csatlakozó országok szabad munkaerőmozgása elleni védekezés, mesterséges akadályok felállításának gondolata, jóllehet már a Római Szerződés is tiltotta ezt a mesterséges akadályoztatást.

A kérdés természetesen az, hogy kíván-e Magyarország azokért a befektetőkért harcolni, akik kizárólag az olcsó és képzetlen munkaerő alapján választanak országot. Avagy a XXI. század elején, 15 évvel a rendszerváltás után már a technológiaintenzív, kvalifikált, ezáltal drágább munkaerőre építő beruházások ösztönzésében érdekelt-e inkább.

A relatíve alacsony munkabérek mellett fontos azt is megemlítenem, hogy a vizsgált időszakban a személyi jellegű ráfordítások aránya az összes ráfordításokon belül csökkent az 50%-ot meghaladó külföldi tulajdonú feldolgozóipari vállalatok esetében, ami a munkaerő költség jelentőségének hanyatlására hívja fel a figyelmet. Az FDI kapcsán a szakirodalom arra is rámutat, hogy a külföldi befektetések elsősorban a tőkeintenzív tevékenységekre irányulnak. A Magyarországon működő külföldi tulajdonú cégek személyi jellegű költségeinek csökkenése a tőkeintenzív technológiák irányába való eltolódást tükrözi.

15. tábla: Személyi jellegű ráfordítások aránya az összes ráfordításokhoz viszonyítva a magyar és a külföldi tulajdonú feldolgozóipari cégekben Magyarországon 1992-2003 (%)

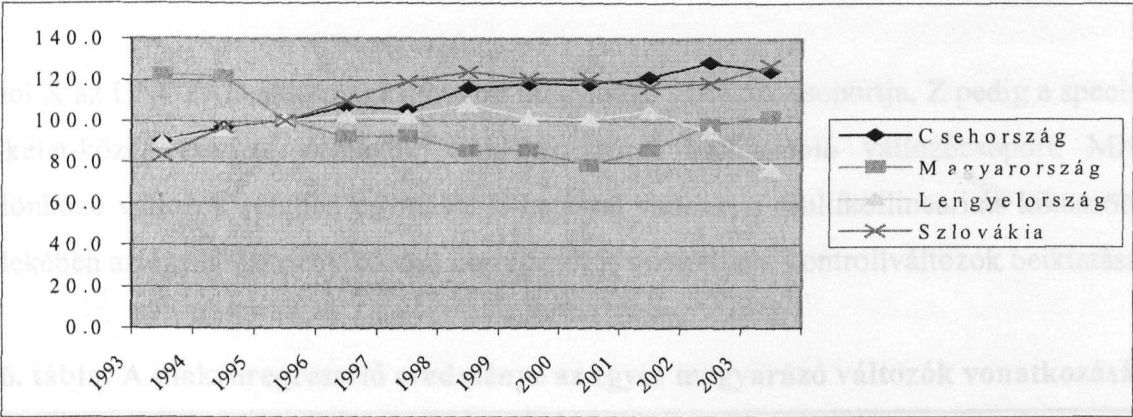
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
magyar	0.25	0.28	0.27	0.26	0.25	0.25	0.25	0.24	0.22	0.20	0.22	0.21
50% alatt	0.24	0.25	0.24	0.24	0.22	0.22	0.19	0.20	0.19	0.20	0.21	0.19
50% felett	0.25	0.22	0.23	0.21	0.22	0.20	0.21	0.20	0.20	0.18	0.19	0.19

Forrás. ECOSTAT adatbázis alapján saját számítás

A munkaerő költségének jelentősége nem elemezhető azonban a munkaerő termelékenységének vizsgálata nélkül. A munkaerő költségének és termelékenységének viszonya az u.n. ULC mutató segítségével mérhető. Az ULC (Unit Labour Cost) az egy

munkaerőre jutó bérköltség és termelékenység hányadosa. A termelékenység a munkaerőre jutó hozzáadott érték (GDP) nagyságával számolható. Értelmszerűen minél kisebb a mutató értéke, annál versenyképesebb az ország. Az ULC mutató lehetővé teszi, hogy a különböző országok munkapiaci versenyképességét összemérjük anélkül, hogy a nemzeti fizetőeszközök közötti átváltási problémákkal kellene küzdenünk

15. ábra: A kelet-közép európai térség ULC mutatójának alakulása a feldolgozóiparban



Forrás: OECD (www.oecd.org)

Az ULC mutató 1994-2000 között folyamatosan javult Magyarországon, 2001-től a bérek nagyobb mértékben nőttek, mint a termelékenység. Mindennek ellenére a magyar versenyképesség a vizsgált időszakban, egészen a legutóbb időig, a legjobb volt a térségben. 2002 után csak Lengyelország ULC mutatója bizonyult alacsonyabbnak. Mindebből az következik, hogy a termelékenységhez képest a magyar bérszínvonal elmaradt a cseh és a lengyel keresetekétől az időszak legnagyobb részében. Szlovákia esetében pedig az alacsonyabb bérszínvonal még alacsonyabb termelékenységgel párosult, ezért nem támasztott versenyt Magyarországnak a munkaerő terén.

Összességében megállapítható, hogy amíg a munkaerő termelékenységének növekedése meghaladja a munkaerő költségének növekedését, illetve amíg a két tényező aránya a versenytárs országok mutatóját nem éri el, addig a munkaerő költség változása nem befolyásolja negatívan Magyarország versenyképességét a tőkepiacon.

2. A regressziós egyenlet, és az eredmények értékelése

A fentiekben vázolt makrogazdasági változások külföldi működőtőke-beruházásokra gyakorolt hatását regressziós egyenlet segítségével vizsgáltam. A lineáris regressziós egyenlet képlete az alábbi:

$$FDI = a_0 + \sum_{j=1}^n b_j X_{jt} + \sum_{j=1}^m g_j Z_{jt} + e_t$$

Ahol X az UNCTAD által meghatározott magyarázó változók csoportja, Z pedig a speciálisan a kelet-közép európai országok vonzóképességét befolyásoló változócsoport. Mivel a különböző változók részben egymásra is hatással vannak, a multikollinearitás kiküszöbölése érdekében az egyes változók közötti korrelációt is vizsgáltam, kontrollváltozók beiktatásával.

16. tábla: A makroregresszió eredménye az egyes magyarázó változók vonatkozásában

	FDI stock			FDI flow		
	Pears. corr.	Adj.R ²	R ² sig	Pears. corr.	Adj.R ²	R ² sig
Energiakínálat (tonna)/fő	0.304	0.226	0.100	0.176	0.048	0.472
Energiafogyasztás (petajoul) /1000 fő	0.526	0.276	0.119	0.130	0.017	0.719
K+F kiadások	0.273	0.003	0.867	-0.182	0.113	0.287
GDP növekedési ütem	0.544	0.346	0.044	0.618	0.427	0.021
GDP/fő	0.981	0.968	0.000	0.782	0.668	0.002
Export volumen/ OECD export	0.959	0.840	0.000	0.413	0.167	0.187
Import volumen/ OECD import	0.846	0.722	0.000	0.169	0.061	0.439
Külkereskedelem/GDP	0.861	0.777	0.000	0.798	0.689	0.001
Telefon és mobil vonalak száma	0.974	0.950	0.000	0.491	0.241	0.125
Felsőfokú hallgatók száma	0.994	0.983	0.000	0.610	0.486	0.014
Országkockázat mértéke	0.635	0.403	0.036	0.489	0.237	0.127
Éves privatizációs bevétel	-0.526	0.153	0.186	-0.193	0.011	0.731
Jövedelem és nyereségadóbevétel/GDP	0.308	0.003	0.872	0.126	0.011	0.747
Társasági adó alakulása	-0.611	0.460	0.015	-0.774	0.659	0.001
ÁFA bevétel/GDP	-0.784	0.593	0.009	-0.692	0.463	0.030
Bérekre vetített adóteher	-0.901	0.811	0.001	0.049	0.002	0.900
ULC a feldolgozóiparban	-0.513	0.263	0.107	-0.834	0.695	0.001
A modell egésze		1.000	0.000		1.000	0.000

Az adjusted R² már a torzítások kiszűrését is figyelembe veszi

A piac mérete

A piacméret mint magyarázó tényező vizsgálatához két makrogazdasági mutatót használtam fel, a GDP növekedési ütemét és a GDP/fő alakulását. A mutatók értékének növekedése az előzetes várakozások alapján ösztönzi a befektetőket, tehát pozitív korrelációra lehet számítani.

A két változó közül az előbbi más faktorváltozókkal együtt kiesik a regressziós modellből, habár 5%-os szignifikancia szinten belül volt, de magyarázó ereje gyengének bizonyult. A GDP/fő ellenben az FDI stock adatokra gyakorolt hatása tekintetében az egyik legfontosabb, legerősebb magyarázó tényező, szignifikancia szintje 1% alatt van. Az FDI flow adatok esetében a pozitív korreláció már jóval gyengébb, három másik változóval közel azonos erősségű. A piacméret, összefüggésben a nemzetközi, a régióra vonatkozó illetve Magyarország korábbi empirikus elemzéseivel, meghatározó tényező a hosszú távú befektetési döntésekben.

A kontrollváltozók beiktatása az FDI stock adatoknál csak egyetlen magyarázó változó esetén módosította a fenti eredményt. Ez a változó a felsőfokú képzésben résztvevő hallgatók száma volt, mely tényező minden más tényezőhöz képest erősebbnek bizonyult. Az FDI flow adatokat meghatározó változók szignifikancia szintjét a kontrollváltozók beiktatása jelentősen legyengíti. Az FDI flow adatok esetében egyetlen magyarázó változó sem elég erős ahhoz, hogy az autokorrelációs vizsgálat után is szignifikáns maradjon.

Az ország nyitottsága, versenyképessége

Ezt az összetett vonzófaktort három makrogazdasági mutatóval közelítettem, az import, az export OECD importhoz és exporthoz viszonyított volumenével és a külkereskedelem GDP-hez viszonyított arányával. Mindhárom érték javulása előreláthatólag növeli a működőtőke volumenét.

Az FDI stock adatok vonatkozásában mindhárom mutató szignifikánsnak bizonyult, a korreláció pozitív, a magyarázó erő azonban a felsőfokú képzésben résztvevő hallgatók mint kontrollváltozó beiktatása után már nem számottevő. Az FDI flow adatoknál a három mutatóból csak a külkereskedelem / GDP maradt benn a modellben, ez azonban szignifikáns és a négy legerősebb magyarázó erejű változó között van. A multikollinearitás kiszűrését követően, ahogy a piac nagysága is, elveszti szignifikanciáját.

A nyitottság szükségessége a külföldi tőke vonzásában a magyar adatok tükrében sem kérdőjelezhető meg. Ez tehát alátámasztja Chakrabarti[2001] és Moosa-Cardac[2003] széles empirikus bázison nyugvó megállapításait.

Telefonvonalak száma, energiafelhasználás

A hagyományos infrastruktúrát jelző energiafogyasztás kiesik a modellből, se a stock, se a flow adatok esetében nem szignifikáns ez a tényező. A telefon fővonalak, kiegészülve a mobiltelefonok 100 főre jutó nagyságával azonban alapvetően és a várakozásoknak megfelelően pozitívan befolyásolja az FDI stock alakulását. (Az FDI flow –ra ez a tényező nincs hatással).

Az autokorreláció vizsgálatát követően azonban elveszti jelentőségét a felsőfokú képzésben résztvevők mellett. A modern infrastruktúra működőtőkét vonzó ereje hazánk esetében is – akárcsak a Moosa-Cardac által vizsgált 140 országban – beigazolódott.

K+F kiadások és a felsőfokú oktatásban résztvevők aránya

A befogadó ország, vagyis Magyarország technológiai színvonala a vizsgált 10 év távlatában nem, míg a humántőke színvonala egyértelműen meghatározta a külföldi befektetők hosszú távú döntéseit. A K+F kiadások GDP-hez viszonyított aránya sem a stock, sem a flow adatok esetében nem volt szignifikáns. Ez a meglepő eredmény talán annak tulajdonítható, hogy a K+F-re költött pénzek megtérülése, hatásának megmutatkozása hosszabb időszak távlatában érzékelhető, így az általam vizsgált perióduson belül nem volt mérhető.

A felsőfokú képzésben résztvevő hallgatók ugyanakkor 4-5 éven belül biztosítják a képzett munkaerő megjelenését a munkaerőpiacon. A diplomások számának növekedése minden más magyarázó változót maga mögé utasítva, majdnem determinisztikusan pozitív kapcsolatot mutat az FDI stock adatok alakulásával. Rövid távon befolyása már nem jelentős (Éppen a késleltetett hatás miatt). A kvalitatív munkaerő tehát mindvégig a legnagyobb befolyást gyakorolta a külföldi befektetői döntésekre. Ez az eredmény megint csak összecseng a korábbi szakirodalmi megállapításokkal: Magyarország legfőbb vonzereje a képzett munkaerőben van.

Ország kockázat

Az ország kockázat a flow adatokat vizsgáló modellből kiesett, hatása csak az FDI stock tekintetében volt szignifikáns (5%), ugyanakkor e tényező magyarázó ereje nem jelentős és a kontrollváltozók beiktatásával ebből a modellből is kiesik. Érdekes, hogy a kérdéssel foglalkozó tanulmányok zöme a politikai, gazdasági stabilitás kiemelt tényezőként kezelte. A regresszió eredménye valószínűleg azzal magyarázható, hogy Magyarországot a többi országhoz viszonyítva tekintik a befektetők biztonságosnak. Az ország kockázat időbeli változása nincs döntéseikre hatással.

A privatizáció szintje

A privatizációnak az újrabefektetést is magában foglaló működőtőke éves volumenének és állományának meghatározásában – a modell tanúsága szerint – semmilyen szerepe sem volt.

Sem az FDI stock, sem az FDI flow adatok vizsgálatakor nem bizonyult szignifikáns tényezőnek a privatizáció. Mielőtt e váratlan eredmény alapján messzemenő következtetéseket vonnánk le, fontosnak tartom, hogy a fentiekben ismertetett regresszió mellett, egy korábban lefuttatott regresszió eredményét is bemutassam, mely többek közt, a privatizáció hatásának vizsgálatára készült. (Katona [2005]) A modell további hatótényezői a következők voltak: GDP növekedési üteme – népesség – végső fogyasztás; import volumen, társasági adó, munkaerő költsége és kvalifikáltsága. E korábbi regressziós modellben a működőtőke szűkebb értelmezése alapján, csak a zöldmezős beruházások és az akvizíciók összegét számítottam bele az FDI éves volumenébe. Mivel a privatizációs folyamat egy egyszeri, és hosszú távon a végtelenségig nem folytatható eszköze a külföldi tőke bevonásának, ezért a hosszú távú (stock) FDI alakulását nem, csak a rövid távú (flow) adatokra vonatkozó korrelációját elemeztem.

A privatizáció mértéke, és az FDI flow adatok között rendkívül erős kapcsolatot találtam. (Pearsons corr: 0,844 sig: 0,001). A regressziós modellből kiderült, hogy az FDI-t leginkább meghatározó változó a privatizáció alakulása volt, mégpedig olyan mértékben, hogy a társasági adó kivételével minden más változót kizár a magyarázó modellből. (A privatizáció csúcsa (energiaszektor eladása) éppen egybeesett a társasági adó mértékének csökkenésével, és az adókedvezmények bevezetésével.)

A privatizációval kapcsolatos regressziók kétféle eredménye egyértelműen visszavezethető az újrabefektetés megjelenésére a működőtőke nagyságában.

Adópolitika

Az adópolitika hatását három mutató vizsgálatával próbáltam közelíteni: a jövedelem-, és nyereségadó-bevételek GDP-hez mért arányával, az ÁFA bevételek GDP arányos mértékével, és a társasági adókulcs változásával. Az adóteher növekedése a várakozások szerint, elriasztja a befektetőket, míg a társasági adó csökkenése pozitív hatást kell, hogy kiváltson., tehát negatív korrelációra lehet számítani az adópolitika és az FDI között.

A három tényezőből az első, a jövedelem- és nyereségadó/GDP, mind a stock, mind a flow adatokkal összevetve kiesett a modellből. A társasági adó mértéke, és az ÁFA bevételek GDP-hez mért aránya az FDI stock esetében szignifikánsnak bizonyultak (5%-os és 1%-os szignifikancia szinten). Magyarázó erejük azonban nem erős, a többi faktorváltozóval együtt vizsgálva, szintén kiestek a magyarázó modellből.

A hatás indirekt vizsgálatához megnéztem a legerősebb magyarázóértékkel rendelkező mutató, a felsőfokú végzettségűek számának FDI-re gyakorolt hatását az 1994 utáni időszakra, ahol a társasági adó mértéke folyamatosan 18% volt, illetve az 1990-2003-as

időszakra is, ahol 1994-ig a társasági adó 40%-ról 18%-ra csökkent. A két táblázatból kiderül, hogy a felsőoktatásban résztvevők számának magyarázó ereje a két modellben (tehát ahol a társasági adó mértéke konstans, és ahol változik), nem különbözik jelentős mértékben

Az FDI flow adatokkal ugyanakkor a társasági adó erőteljesen korrelál, (Pearsons corr.: -0,774 sig. 0,001). A társasági adó változása benne van a négy legfontosabb magyarázó változó között, ami meghatározta a vizsgált periódusban az FDI flow értékét. A multikollinearitás vizsgálatakor azonban a korrelációt a beiktatott kontrollváltozók, minden esetben, oly mértékben legyengítették, hogy az már semmiképpen sem volt szignifikánsnak nevezhető.

Ez tehát azt jelenti, hogy a társasági adó csökkentése rövid távon növelheti az FDI-t, az ország tőkemegtartó képességét azonban nem befolyásolja. A térség és Magyarország vonatkozásában korábban készült empirikus kutatások következtetéseit a regresszió eredménye megerősíti.

A munkaerő költsége

A modellbe beválogatott két változó közül a bérekre vetített adóteher az előző pont alatt is megjelenhetett volna, de mégis inkább a munkaerő költségének alakulásában játszott szerepét tartottam fontosabbnak. A másik mutató, az ULC, a munkaerő költségét termelékenységehez viszonyítva veszi számításba, így mindkét mutató, tartalmát tekintve, összetett formában tükrözi a munkaerőköltség működőtőkére gyakorolt hatását, mely a várakozások alapján negatív kell, hogy legyen, hiszen mindkét érték növekedett a vizsgált időszakban.

Meglepő módon a bérekre vetített adóteher a hosszú távú működőtőkével, míg az ULC mutató a rövid távú működőtőkével összevetve mutatkozott szignifikánsnak. Az FDI flow adatoknál az ULC a legerősebb magyarázó erővel bír, de mégsem elég erős ahhoz, hogy a kontrollváltozók beiktatása ne gyengítse le olyan mértékben, hogy megmaradjon szignifikancia szintje. Magyarázó erejét a parciális korreláció vizsgálatakor, csak a GDP/fő adattal összevetve őrzi meg, mely egybeesik Chakrabarti [2001] már korábban hivatkozott empirikus elemzésének következtetéseivel. A bérekre vetített adóteher a fentiekben már kiemelt változó (felsőfokú végzettségűek száma) hatásával együtt vizsgálva kiesik a modellből.

Mindebből következően a munkaerőköltség alakulása rövid távon befolyásolhatja a befektetői döntéseket, de – akárcsak az adó esetében – Magyarország hosszú távú tőkepiaci pozíciójára nincs hatással.

V. fejezet. A Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok működési és eredményességi jellemzői, a hazai versenyképességre gyakorolt hatásuk. Mikroökonómiai elemzés.

A közel 1500 vállalatot felölelő mikroökonómiai elemzés célja annak feltárása, hogy a Magyarországon működő külföldi cégek teljesítménye mennyiben hasonlít, illetve tér el a hazai tulajdonú vállalatokétól, valamint megjelenésük milyen hatást gyakorolt a hazai gazdaság versenyképességére, illetve a hazai cégek termelékenységére. A fejezet ebből a koncepcióból kifolyólag két fő egységre oszlik: a vállalatok pénzügyi mutatók szerinti elemzésére és a spillover mértékének regressziós analízis segítségével történő bemutatására.

1. Elemzés pénzügyi mutatók segítségével

A vállalati elemzéshez először is az adatbázis megfelelő szűkítésére, illetve az adatok csoportosítására volt szükség. A továbbiakban csak a szűkítési szempontoknak megfelelő vállalatok vizsgálatát végeztem el.

Az adatbázis szűkítésének szempontjai:

- Feldolgozóipari vállalatok: TEÁOR besorolásnak megfelelően
- Nagyvállalat – kis- és középvállalati (KKV) szektor: elkülönítés létszám alapján: 300 fő felett és alatt
- Külföldi tulajdon nagyságrend szerinti megkülönböztetése: 10% alatti külföldi tulajdon (gyakorlatilag hazai vállalatnak tekinthető), 11-50% közötti külföldi tulajdon (vegyes vállalatok), 51% fölötti külföldi tulajdon (külföldi vállalatoknak tekinthetők)

A fenti szempontok szerint leszűkített adatbázison négyféle megközelítésben végeztem elemzéseket pénzügyi mutatók segítségével. Ennek megfelelően a vállalati teljesítmény vizsgálatának területei a következők:

- Tőkestruktúra – finanszírozási politika
- Eszközök- források összhangja - Likviditási helyzet:
- Eredménystruktúra
- Jövedelmezőség- termelékenység

Az alábbiakban négy fejezetre bontva mutatom be, hogy a külföldi tulajdon megjelenése hogyan hatott a nagyvállalati és a KKV szektor teljesítményére, és a működést jellemző

pénzügyi mutatók mennyiben tértek el a vállalati tulajdon és méret változásának függvényében.

1.1. Tőkestruktúra – finanszírozási politika

A tőkeszerkezet a tartós források között szereplő saját tőke és az idegen források arányát jelenti. A tőkeszerkezetet a vállalat finanszírozási politikája alakítja ki. A finanszírozási vagy pénzügyi tőkeáttétel arra a kérdésre ad feleletet, hogy a vállalat tőkéjében milyen arányt képvisel az idegen tőke (a hosszú lejáratú hitel, kölcsön, kötvény) Ebből következően, ha egy cég teljes egészében saját tőkével finanszírozza beruházásait, akkor tőkeáttétele zérus. Minél jobban eladósodik egy vállalat annál magasabb lesz finanszírozási tőkeáttétele. A vállalat eladósodottságával, tőkeáttételével arányosan nő az üzleti kockázat és a pénzügyi nehézségek (fizetéseképtelenség, csőd) valószínűsége. A pénzügyi nehézségek megjelenése pedig mindig jelentős költségnövekedéssel jár és csökkenti a vállalat mozgásterét. Ha a vállalat hitelt vesz fel, kötelezettséget vállal arra, hogy a hitel után fizeti a kamatot, és törleszti a felvett hitelt. A hitel után tehát adósságszolgálatot kell teljesítenie. A kamatot a társaság elszámolja az eredmény terhére ráfordításai között, csökkentve ezzel a pénzáramlást és a részvényesek osztalékkilátásait.

Az eladósodottság növelése - a felsorolt negatív hatások mellett - egyidejűleg jónéhány pozitív jellegzetességet is felmutat, ami arra ösztönzi a tulajdonosokat, hogy saját források helyett (mellett) külső forrásokhoz folyamodjanak. Az idegen források bevonásakor közvetlen haszna származik a vállalkozónak az adómegetakarításból. Ennek magyarázata abban rejlik, hogy a hitelek, kötvények kamatait a vállalat az adózás előtti eredménye terhére számolja el (míg a tulajdonosok csak az adózott nyereségből kaphatnak osztalékot). Ez tehát azt jelenti, hogy a kamatok miatti költségnövekedés csökkenti a vállalat társasági nyereségadó alapját, vagyis a vállalkozás adófizetési kötelezettségét. Amennyivel kevesebb az államnak befizetett hányad, annnyival több hozamon osztozhatnak meg a befektetők. Ha eltekintünk a személyi jövedelemadó hatásától, akkor annak a vállalatnak, melynek hitelállománya D összegű és r_D kamatozása, a társasági nyereségadó kulcsa pedig T_c , egy adott évben a hitelfelvételből származó potenciális adómegetakarítása: $D \times r_D \times T_c$. (A potenciális jelző azt jelenti, hogy az adómegetakarítás csak akkor érvényesíthető, ha elég nagy a vállalat adózás és kamatfizetés előtti eredménye.) Bélyácz [1999]

A másik fontos a tulajdonosok számára előnyt jelentő jellemzője a tőkeáttételnek az ún. leverage-emelő hatás. Ez az emelő erő azt jelenti, hogy amennyiben a beruházás nagyobb nyereséget termel, mint a beruházást finanszírozó hitelek után fizetendő kamatok, akkor e kettő (a nyereség és a kamat)

különbözete a tulajdonosok zsebébe vándorol. A tulajdonosok hozama tehát az idegen tőke bevonása révén növekszik. Az összefüggést az alábbi képlet világítja meg, mely Modigliani- Miller II. tételén alapul (Brealey- Myers[1996])

$$r_E = r_A + \frac{D}{E} (r_A - r_D)$$

ahol r_A a beruházás (vállalat) teljes hozama, r_D a hitelek kamatlába, r_E a részvények várható hozama, D az idegen tőke értéke, E a saját tőke értéke.

Összességében tehát amíg az adómegettarítás és a hozamnövekedés ellensúlyozni képes a pénzügyi nehézségekből adódó költségeket és kockázatnövekedést, addig érdemes a vállalatnak idegen tőkét bevonnia finanszírozási forrásai közé. A hitelekhez való hozzájárulás azonban egyrészt függ a vállalat hitelképességétől, másrészt a tőkepiac fejlettségétől is.

Mindezek tisztázása után nézzük, hogy a Magyarországon működő hazai és külföldi tulajdonú vállalatok tőkestruktúrája milyen képet mutat. Az elemzéshez az alábbi tőkeáttételi mutatókat használtam fel az 1993 és 2003 közötti időszak egészére vonatkozóan:

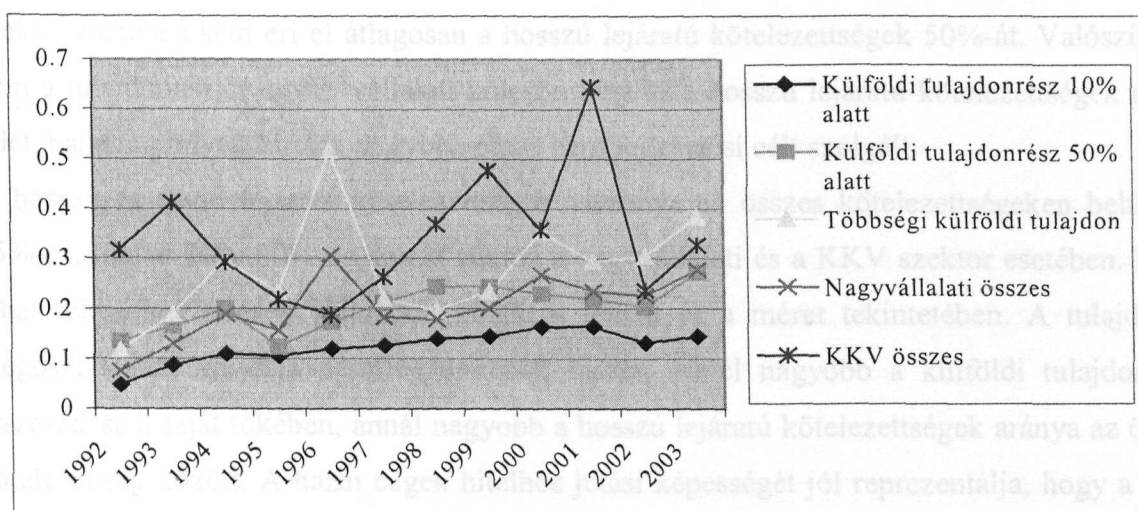
- Hosszú lejáratú kötelezettség /saját tőke
- Hosszú lejáratú kötelezettség / összes kötelezettség
- Beruházási hitel / Hosszú lejáratú kötelezettség
- Rövid lejáratú kötelezettség / összes kötelezettség
- Fizetett kamatok / összes kötelezettség
- Mérleg szerinti eredmény / saját tőke
- Jegyzett tőke /Saját tőke

A hosszú lejáratú kötelezettség és saját tőke arány a külföldi és hazai vállalatok hitelképességére, illetve hitelhez jutási lehetőségeire mutat rá, valamint önfinanszírozási erejüket is reprezentálja.

A többségi külföldi tulajdonú nagyvállalatok eladósodottsága majdnem a teljes időszakban meghaladta a kisebb külföldi tulajdonnal bíró, illetve hazai nagyvállalatok idegen tőke arányát. A hitelek-kölcsönök előnyben részesítése különösen 1995-1997 között volt kiugró.

Ez az időszak egybeesik a gazdasági recesszió korszakával. Általában a külföldi befektető, a befogadó ország pénzügyi-gazdasági kockázatának növekedésével, csökkenti saját tőkéjének részarányát leányvállalataiban, s a vállalat beruházásait a helyi pénzintézetektől felvett hitelekkel finanszírozza, ezáltal saját kockázatát a minimálisra csökkenti, az emelő-leverage hatást pedig maximálisan kiaknázza.

16. ábra: Hosszú lejáratú kötelezettségek / Saját tőke aránya a magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban



Ezt a tapasztalati ténytet Magyarország esetében némileg ellenpontoszza a beruházási hitelek összes hosszú lejáratú kötelezettséghez viszonyított arányának vizsgálati eredménye. A hosszú lejáratú kötelezettségek között – a vizsgált időszak legnagyobb részében érvényes számveteli szabályozás szerint – a beruházási hiteleken túl, az egyéb (nem fejlesztési célú) hitelek, a hosszú lejáratra (más vállalkozásoktól) kapott kölcsönök, a tartozások kötvénykibocsátásból és az egyéb (részesedési viszonyban álló vállalkozásokkal szembeni) kötelezettségek szerepelnek. A teljes struktúra vizsgálatát az adatbázis nem teszi lehetővé, de a beruházási hitelek viszonylag alacsony részaránya (1996 után kevesebb, mint 50%) azt sejteti, hogy mégsem a helyi hitelintézetek hitelei, hanem a tulajdonosi kölcsönök dominálták a külföldi tulajdonú vállalatok beruházásainak finanszírozását. (a kötvénykibocsátás elenyésző mértékű volt Magyarországon). Itt kell megemlítenem, hogy az adómegetakarításból származó előnyöket a külföldi tulajdonú cégek az adókedvezmények, és támogatások miatt nem tudták kihasználni. Ez a lehetőség a hazai vállalatok számára állt nyitva. Ezeknél a cégeknél azonban jóval kisebb volt az eladósodás mértéke. A vegyes tulajdonú vállalatok és hazai cégek kisebb mértékű eladósodottsága mögött ugyanakkor sokkal inkább a hitelhez jutás nehézségei állhattak, mint a kimagasló önfinanszírozási potenciál.

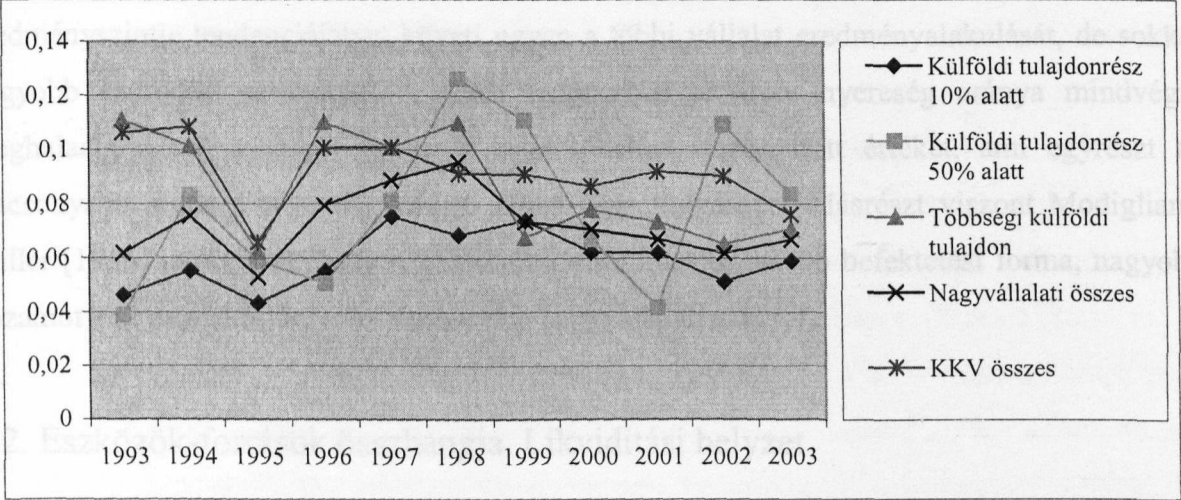
A KKV szektor hitelfelvételi sajátosságai hektikus képet mutatnak, egyértelmű tendencia nem olvasható ki a fenti ábrából. 1995-97 közötti időszak kivételével a KKV szektor idegen tőke aránya mindvégig meghaladta a nagyvállalati szektor átlagát, ami valószínűleg az állami hiteltámogatások, és a KKV szektorra specializálódott, hitelgaranciát nyújtó különleges

pénzügyi intézmények működésének köszönhető, nem pedig a kis- és középvállalatok kimagasló hitelképességének tulajdonítható. Ugyanakkor a beruházási hitelek aránya a KKV szektor esetében sem éri el átlagosan a hosszú lejáratú kötelezettségek 50%-át. Valószínűleg nem a tulajdonosi és egyéb vállalati kölcsön tette ki a hosszú lejáratú kötelezettségek másik felét, hanem a felvett hitelek nagyobb része nem fejlesztési célt szolgált.

A hosszú és rövid lejáratú kötelezettségek viszonya az összes kötelezettségeken belül 15-85%-os, illetve 20%-80%-os arányt tükröz a nagyvállalati és a KKV szektor esetében. Nincs tehát releváns eltérés a vállalatok között a lejárat és a méret tekintetében. A tulajdonosi megoszlás már árnyalja némileg a képet, hiszen minél nagyobb a külföldi tulajdonosok részesedése a saját tőkében, annál nagyobb a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya az összes kötelezettség között. A hazai cégek hitelhez jutási képességét jól reprezentálja, hogy a rövid lejáratú, könnyebben hozzáférhető hitelek-kölcsönök, illetve szállítói tartozások az összes kötelezettség állományon belül több mint 85%-ot képviseltek a vizsgált időszak egészében.

A kötelezettségekhez kapcsolódó kamatkondíciók feltárását szolgálja a fizetett kamatok / kötelezettségek mutató. Mint az alábbi ábrán látható, vannak eltérések mind a vállalati méret, mind pedig a külföldi tulajdon szerinti számbavételkor.

17. ábra: Fizetett kamatok / összes kötelezettség a magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban



A KKV szektor átlagos kamatkiadásai, 1995-öt, 1998-at, és 2003-at leszámítva, 3-4%-kal meghaladták a nagyvállalatok kamatkiadásait. Ez a kamatalakulás többé-kevésbé követi a KKV szektor hosszú lejáratú hitelekhez jutásának dinamizmusát: amikor csökkent a hitelhez

jutási lehetőség, akkor a kamatfizetés is alacsony volt, amikor fellendült a hitelfelvétel, akkor a kamatfizetés is megugrott.

A külföldi tulajdon – érdekes módon – együtt járt a magasabb kamatkiadásokkal. Különösen az évtized első felében a külföldi és a hazai vállalatok kamatrátái között akár 6%-os különbség is előfordult. Vagyis nem állítható, hogy a külföldi vállalatok olcsóbb hitelekhez jutottak, mint a hazaiak. Másrészt viszont a külföldi tulajdonos által nyújtott belső kölcsön kamata a profitrepatriálás egyik adómentes formája. Ha helyes az a feltételezés, hogy a kötelezettségek között a tulajdonosi kölcsön volt az uralkodó, akkor a viszonylag magas kamat a fentiek szerint értelmezhető.

A mérlegszerinti eredmény és a jegyzett tőke saját tőkén belüli aránya az önfinanszírozó, illetve a belső növekedési képességről ad számot. A jegyzett tőke aránya az összes vállalati kategóriában lineáris csökkenést mutat a saját tőkéhez viszonyítva, ami nagyon biztató jelenség. Azt jelzi ugyanis, hogy a vállalatok folyamatosan növekedtek a vizsgált időszakban. A mérlegszerinti eredmény arányának alakulása már nem ilyen egyenletes. A nagyvállalati szektorban a kezdeti alacsony, sok esetben negatív tartományból az évtized közepére érte el a nyereségességi szint a saját tőke 10-15%-át. Ezt követően csökkenő tendenciát mutat, ami a saját tőke (eredménytartalék ágra visszavezethető) volumen növekedésének tudható be. A többségi külföldi tulajdonú vállalatok mérlegszerinti eredménye a saját tőkén belül az időszak jelentős részében meghaladta a hazai tulajdonú cégek átlagát. A vegyes tulajdonú vállalatok eredményszintje tendenciájában követi ugyan a többi vállalat eredményalakulását, de sokkal nagyobb szóródást produkált. A KKV szektorban az éves nyereség aránya mindvégig meghaladta a nagyvállalati nyereség saját tőkéhez viszonyított értékét, ami egyrészt az alacsonyabb jegyzett tőke nagysággal állhat összefüggésben. Másrészt viszont Modigliani-Miller [1996] is rámutat, hogy a kisvállalat, mint kockázatosabb befektetési forma, nagyobb hozamot kell produkáljon, mint a stabilabb nagyvállalati szektor.

1.2. Eszközök-források összhangja. Likviditási helyzet

A vállalkozási tevékenység alapfeltétele a megfelelő mennyiségű és minőségű eszközök megléte illetve azok – az üzletmenetet leginkább szolgáló – kombinációjának kialakítása. Ennek érdekében a vállalkozás folyamatosan eszközöket kénytelen vásárolni. Az eszközbeszerzés által indukált forrásigény, vagyis az eszközök megvételének költségei képezik a vállalat kumulatív tőkeszükségletét. A kumulatív tőkeszükséglet finanszírozását

alapvetően a hosszú távú pénzügyi tervezés, a vállalat által választott finanszírozási stratégiák határozzák meg. A finanszírozási stratégia és vállalati magatartás kialakításakor két fontos szabályt kell figyelembe venni:

- Az eszközök és a források lejáratának összehangolása. (illeszkedési szabály) Vagyis a tartós befektetéseket saját tőkével vagy pedig hosszú lejáratú hitelekkel kell finanszírozni.
- A forgóeszköz-gazdálkodás keretében a likviditás fenntartásának költsége és a likviditás hiányának költsége minimális összes költséget eredményezzen.

A legfontosabb finanszírozási stratégiák a következők: szolid, a konzervatív és az agresszív. A szolid stratégia lényege, hogy a fenti szabályokat a vállalat szigorúan betartja, vagyis tartós eszközt kizárólag tartós forrásokkal, saját tőkével és hosszú lejáratú kötelezettségekkel finanszíroz. A konzervatív finanszírozási stratégiát követő cég a szükségesnél talán óvatosabban közelíti meg a finanszírozás kérdését. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy nemcsak tartós, hanem átmeneti eszközök finanszírozásakor is tartós forrásokat használ fel. Ez a politika valóban nagyon biztonságossá teszi a céget és a hitelezőktől való függetlenséget is biztosítja. Azonban komoly hátránya a konzervatív stratégiának, hogy költségesebbé teszi a finanszírozási szerkezetet, hiszen általában a hosszú lejáratú kölcsönforrások drágábbak, mint a rövid lejáratúak. Az agresszív stratégiát képviselő cég a konzervatívokkal éppen ellenkezőleg vélekedik a vállalati biztonság és működési költségek összefüggéséről. Vagyis rövid lejáratú kölcsönforrásokat is igénybe vesz átmeneti eszközök és tartósan lekötött forgóeszközök finanszírozásakor. Ezzel sikerül ugyan a finanszírozási szerkezetet olcsóbbá tennie, azonban megnő annak a veszélye, hogy – az átmeneti kölcsönforrások elapadásakor – a vállalat csőd közeli helyzetbe kerüljön. A kumulatív tőkeszükséglet finanszírozására a hosszú távú pénzügyi tervezés keretében kialakított stratégia egyszersmind meghatározza a rövid távú pénzügyi döntések mozgásterét is. Tehát a hosszú távú döntések a finanszírozási stratégián keresztül fejtik ki hatásukat a rövid távú pénzügyi döntésekre. (Katona [2004])

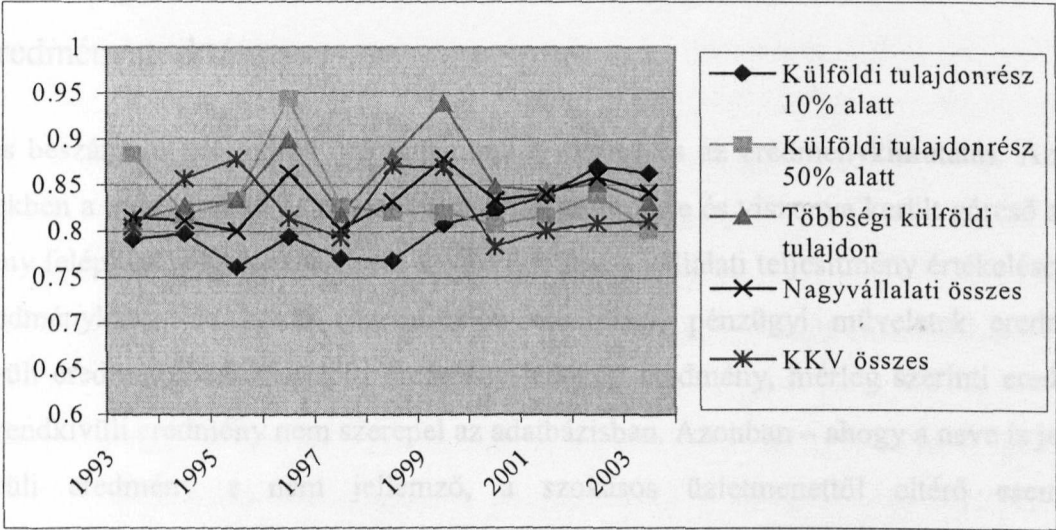
Az illeszkedési szabály betartásának ellenőrzése érdekében mind a befektetett eszközök saját tőkéhez és hosszú lejáratú kötelezettségekhez való arányát, mind pedig a forgóeszközök és a rövid lejáratú eszközök hányadosát is kiszámítottam. Ez utóbbi, közkeletű nevén, a likviditási ráta. A likviditási mutatók a vállalat fizetőképességéről nyújtanak információt, más szóval arra adnak feleletet, hogy a cég eleget tud-e tenni rövid lejáratú kötelezettségeinek a vállalat forgóeszközeinek felhasználása segítségével. A rövid lejáratú (forgó) eszközök ugyanis a cég tevékenysége során előbb-utóbb, de még egy éven belül, pénzeszközzé válnak, így lehetővé válik a forrás oldali rövid lejáratú kötelezettségek kielégítése. A likviditási ráta a

leggyakrabban kiszámított mutató. Ha értéke 1 alá esik, akkor ez gyakorlatilag a társaság fizetőképtelenségét jelzi. Ebből következően a minimum elvárás egy vállalatnál (különösen, ha hitelt kíván felvenni), hogy a likviditási ráta értéke nagyobb legyen 1-nél. A túl magas mutató érték csak a hitelezők szempontjából optimális, ugyanis a forgóeszközök hozama általában kisebb, mint a befektetett eszközöké, túl nagy arányuk az eszközök között tehát csökkenti az eszközök átlagos hozamát. (Érdemes ilyenkor megvizsgálni a vállalat ROA mutatóját is). Ezen túlmenően a mutató magas értéke önmagában még nem biztosíték a vállalat fizetőképességére vonatkozóan, hiszen gondoljunk csak arra esetre, amikor a forgóeszközök között nagy súllyal szerepelnek nehezen értékesíthető és ezáltal nem egykönnyen pénzzé tehető készletek vagy nehezen behajtható követelések, akkor csak elvi lehetőség marad a rövid lejáratú kötelezettségek finanszírozhatósága. A készletek forgóeszközön belüli arányának vizsgálatára tehát azért van szükség, mert a készletek értékesíthetősége illetve forgási sebessége alacsonyabb, mint a többi forgóeszközé.

A számított mutatók az alábbiak:

- $\text{Befektetett eszköz} / \text{Saját tőke} + \text{Hosszú lejáratú kötelezettség}$
- $\text{Forgóeszköz} / \text{Rövid lejáratú kötelezettség}$
- $\text{Készletek} / \text{Forgóeszköz}$

18. ábra: Befektetett eszközök / Saját tőke + Hosszú lejáratú kötelezettségek a magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban



Jól látható, hogy gyakorlatilag az összes trendvonal a 80-90%-os sávban helyezkedik el, vagyis nincs lényegi eltérés sem a vállalati méret, sem pedig a tulajdonosi összetétel alapján a

magyarországi cégek finanszírozási stratégiájában. Meglepő módon minden cég konzervatív finanszírozási stratégiát követ, tartós forrásokkal finanszíroz ármeneti, 1 év alatt „kiforgó” eszközöket is. (A tartós források döntő része saját tőke, hiszen az előző fejezetből már kiderült, hogy a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya 20% alatt volt a vizsgált időszakban.) A likviditási ráta alakulása a fenti mutató komplementere, tehát az egész időszakban 1 fölött volt minden vállalati típusnál. Ennek a jelenségnek több magyarázata is lehet. Először is a vállalatok alapvetően saját forrásaikra építhettek az elmúlt évtizedben, addig nyújtózkodhattak, ameddig a takarójuk ért. Nehezen jutottak hitelekhez, ugyanakkor szembe kellett nézniük a kintlevőségek, a követelés állomány volumenének növekedésével, a sorban állással, ami a forgóeszköz oldalon jelentkezett. Másik fontos érv, és sajátosan a piacgazdasági átmenetre jellemző, az inflációs várakozásokat tükröző jelenség, hogy a rövid lejáratú hitelek nominál kamata magasabb volt az elmúlt évtizedben Magyarországon, mint a hosszú lejáratú hiteleké. Így nem érvényesült az az általános pénzpiaci igazság, hogy a hosszú távú, kockázatosabb befektetések hozamelvárása magasabb, mint a rövid távú befektetéseké. A konzervatív stratégia tehát nem drágább, hanem olcsóbb megoldást jelentett a cégeknek, amellett, hogy nagyobb likviditást biztosított.

A készletállomány aránya a forgóeszközök között 30-45% között mozgott a teljes feldolgozóipari ágazatban. A KKV szektorban és a többségi külföldi tulajdonú nagyvállalatoknál valamivel alacsonyabb volt ez az arány, mint a vegyes és hazai tulajdonú vállalatok esetében., de lényeges eltérés nem tapasztalható a képzett kategóriák között.

1.3. Eredménystruktúra

Az éves beszámoló két fontos dokumentuma a mérleg és az eredménykimutatás. Az előző fejezetekben a mérleg aktív és passzív oldalának szerkezete és viszonya került górcső alá. Az eredmény felépítésének elemzése sem kevésbé fontos a vállalati teljesítmény értékelésekor. A hat eredménykategória közül (üzemi-üzleti eredmény, pénzügyi műveletek eredménye, rendkívüli eredmény, adózás előtti eredmény, adózott eredmény, mérleg szerinti eredmény) csak a rendkívüli eredmény nem szerepel az adatbázisban. Azonban – ahogy a neve is jelzi – a rendkívüli eredmény a nem jellemző, a szokásos üzletmenettől eltérő események számszerűsítésére szolgáló kategória, ezért negligálása nem torzítja a hazai és külföldi vállalatok eredményességéről kialakított képet. A többi eredménykategória arányának vizsgálata azonban releváns következtetések levonását teszi lehetővé.

Az üzemi-üzleti eredmény meghatározó szerepe abból fakad, hogy megmutatja: a cég alaptevékenysége beteljesítette-e a hozzáfűzött reményeket. Az üzemi-üzleti eredmény előjele (nyereség vagy veszteség) határozza meg alapvetően egy vállalat életképességét. Ugyanakkor a pénzügyi műveletek eredménye a finanszírozási lehetőségekben meglévő különbségekre irányíthatja rá a figyelmet. Sikerül-e a hitelkamatokat meghaladó profitra szert tennie a vállalatnak? Az egyes vállalatok milyen kamatkondíciók mellett tudnak hitelhez jutni? Az elvárt hitelkamatok esetleg irreális nagysága nem eliminálja-e az üzleti nyereséget? Ezeknek a kérdéseknek a tisztázását szolgálja a pénzügyi műveletek eredményének elemzése.

Az adózás előtti és az adózott eredmény összevetése a hazai és külföldi vállalatok közteherviselési potenciálját mutatja meg. A két kategória közötti eltérés mértéke az adókedvezmények és támogatások igénybevételének különbségeit tükrözik. Az előző fejezetben kifejtettek alapján, a külföldi vállalatoknak nyújtott adókedvezmények azt prognosztizálják, hogy a külföldiek esetében az adózott eredmény nem sokkal lesz kevesebb, mint az adózás előtti. Az elért adómegtakarítás nemcsak a fizetendő osztalék volumenét növeli meg, hanem a visszatartott nyereségen keresztül, a cég növekedési, fejlesztési kilátásainak is kedvezőbb feltételeket teremt. A mérlegszerinti eredmény és az adózott eredmény összevetése éppen arra szolgál, hogy kiderüljön, mekkora a visszatartott nyereség és a kifizetett osztalék egymáshoz viszonyított aránya, vagyis a vállalat képes-e saját erőből fejlesztési forrásokat elkülöníteni, és további beruházásokat finanszírozni. Ez a kérdés a külföldieknél még élesebben vetődik fel, profitrepatriálás vagy az FDI-ban elszámolható újrabefektetés jellemzi-e ennek a tőkéscsoportnak az üzletpolitikáját.

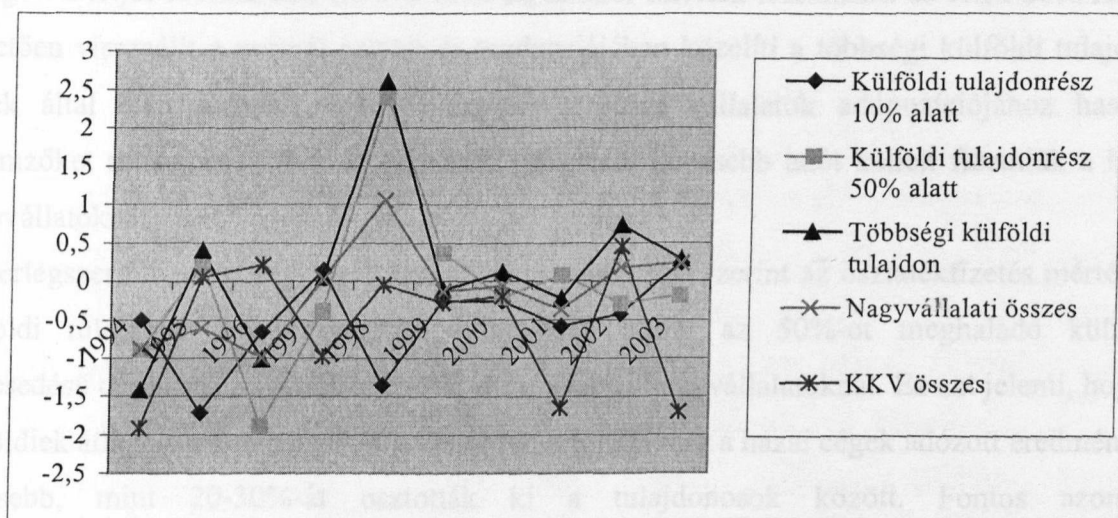
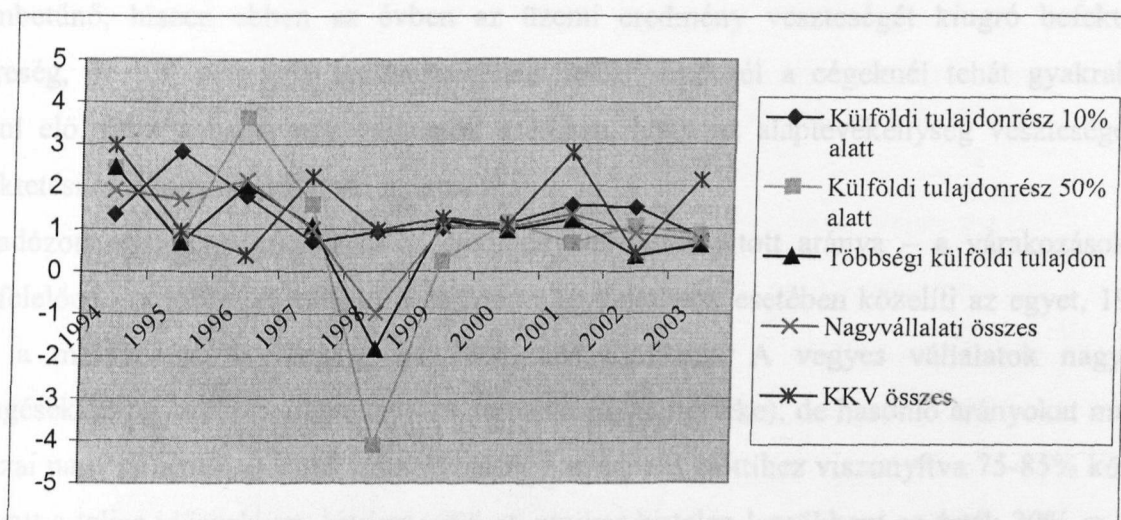
A fentiekben már kiemeltem az üzemi-üzleti eredmény jelentőségét. Ebből kifolyólag nem érdektelen ez eredménykategórián belül tovább vizsgálgódn. Mind a bevétel, mind a ráfordítások struktúrája újabb, fontos versenyképességi jellemzőkre mutat rá.

A bevételen belül az export árbevétel nagysága a külpiaci jelenlét és egyszersmind versenyképesség fokmérője. A ráfordítások között (anyagjellegű, személyi jellegű ráfordítás és értékcsökkenési leírás) a legérdekesebb a személyi jellegű ráfordítások alakulása. Az értékcsökkenéssel már az eszközállomány elemzésekor foglalkoztunk, az anyagjellegű ráfordítás pedig ágazatfüggő és a feldolgozóiparban különösen nagy volumenű. A személyi jellegű ráfordítások vizsgálata azonban a munkaerőköltség sokat vitatott kérdésére adhat választ. Tőkeintenzív vagy munkaintenzív termelési technológiákat alkalmaz-e a külföldi befektető? Milyen súlya van a személyi kiadásoknak az összes üzemi kiadás között? Összességében tehát döntő befolyással bír-e a bérköltségek alakulása a külföldiek befektetési tevékenységében?

A vizsgált pénzügyi mutatók az alábbiak:

- Üzemi eredmény / Adózás előtti eredmény
- Pénzügyi eredmény / Adózás előtti eredmény
- Adózott eredmény / Adózás előtti eredmény
- Mérlegszerinti eredmény / Adózott eredmény
- Export árbevétel / Értékesítés nettó árbevétele
- Személyi jellegű ráfordítása / Üzemi- üzleti eredmény ráfordításai

19-20. ábra: Üzemi eredmény / Adózás előtti eredmény, Pénzügyi eredmény / Adózás előtti eredmény magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban



A két mutató alakulását együtt érdemes elemezni, hiszen jól látható, hogy többé-kevésbé egymás komplementerei. Az üzemi eredmény akkor lehet többszöröse az adózás előtti eredménynek, ha a pénzügyi műveletek eredménye negatív (a rendkívüli eredmény hatását leszámítva). A hazai nagyvállalatok esetében, 1997 kivételével, az üzemi eredmény adózás

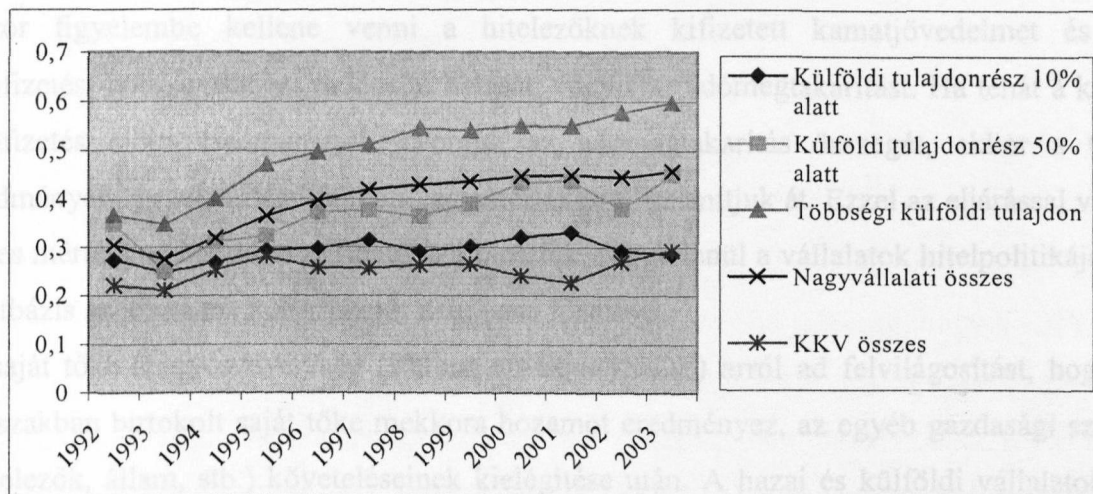
előtti eredményhez viszonyított aránya végig egy fölötti értéket mutat, ami e cégek alaptevékenységének sikerességére utal. Ugyanakkor a pénzügyi műveletek aránya legjobb esetben is nulla körüli érték, vagyis befektetési tevékenységből nem származott érdemleges bevételük, míg az idegen tőkével való finanszírozás költségei rendre negatív tartományba kényszerítette ezt az eredménykategóriát. A KKV szektor mutatóinak alakulása a hazai nagyvállalatokéhoz hasonló vonásokat tükröz (jellemzően nyereséges alaptevékenység versus jelentős kamatfizetési kötelezettség) csak valamivel nagyobb kilengéseket produkál a mutatók időbeli alakulása. Lényeges eltérés a 10%-ot meghaladó külföldi tulajdon esetében figyelhető meg. A külföldi vállalatoknál a pénzügyi műveletek eredménye gyakran pozitív és ellensúlyozni képes az üzemi eredmény esetleges veszteségét. Ez különösen 1998-ban szembetűnő, hiszen ebben az évben az üzemi eredmény veszteségét kiugró befektetési nyereség, pozitív pénzügyi eredmény ellentételezi. Ezeknél a cégeknél tehát gyakrabban fordul elő, mint a hazai nagyvállalatok esetében, hogy az alaptevékenység veszteséges, a befektetési tevékenység azonban nyereséges.

Az adózott eredmény adózás előtti eredményhez viszonyított aránya – a várakozásoknak megfelelően – a többségi külföldi tulajdonú nagyvállalatok esetében közelíti az egyet, 1996-ban, a mélyponton is, éppen csak 80% alá csökkent. A vegyes vállalatok nagyobb kilengésekkel ugyan (1994-ben 20%-ra zuhant a mutató értéke), de hasonló arányokat mutat. A hazai nagyvállalatok adózás utáni nyeresége az adózás előttihez viszonyítva 75-85% között mozgott a teljes időszakban, kivéve 1998-at, amikor hirtelen lecsökkent az érték 20%-ra. Ezt követően visszaállt a normál szintre és tendenciájában közelíti a többségi külföldi tulajdonú cégek által elért arányt. A KKV szektor a hazai vállalatok adópozíciójához hasonló jellemzőket mutat, két évben (1996, 2002) azonban kevesebb adót kellett fizetniük a hazai nagyvállalatoknál.

A mérlegszerinti eredmény / adózott eredmény alakulása szerint az osztalékfizetés mértéke a külföldi tulajdonú cégek esetében, különösen pedig az 50%-ot meghaladó külföldi részesedésű cégeknél, nagyobb mértékű, mint a hazai nagyvállalatoknál. Ez azt jelenti, hogy a külföldiek átlagosan nyereségük 40-50%-t repatriálták, míg a hazai cégek adózott eredményük kevesebb, mint 20-30%-át osztották ki a tulajdonosok között. Fontos azonban megjegyeznünk, hogy a nyereség-visszatartás mértéke, az osztalékpolitika az utóbbi években egyre jobban közelít egymáshoz a különböző tulajdonú és méretű cégek között, az osztalékfizetés aránya 40% körüli értéken stabilizálódik.

Az értékesítés nettó árbevételén belül az export értékesítés aránya egyértelműen tükrözi azt a tényt, hogy a külföldi cégek világpiaci versenyképessége messze felülmúlja a hazai vállalatokét, illetve, hogy a nagyvállalati szektor versenyképesebb, mint a KKV szektor. Tendenciájában a külpiaci jelenlét minden vállalati kategóriában javult az elmúlt több mint tíz évben, de a hazai nagyvállalatoknál az utóbbi 3 évben romlott a nemzetközi versenyképesség. Ez a negatív változás részben az erősödő forint exportárbevételt visszafogó hatására vezethető vissza. A multinacionális cégeket a hazai fizetőeszköz erősödése kevésbé érintette, hiszen amit elveszítettek az exporton, azt visszanyerték az importon. A külföldi tulajdonú vállalatok ugyanis nemcsak a legnagyobb exportőrjei Magyarországnak, hanem az importban is élen járnak.

21. ábra: Export árbevétel / Értékesítés nettó árbevétele a magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban



Az üzemi ráfordítások között a személy jellegű ráfordítások minden vállalati kategóriában lineáris csökkenést mutattak a feldolgozóipari ágazaton belül. Ez egyértelműen a tőkeintenzív technológiák előretörését jelzi. Ugyanakkor a hazai cégek ráfordításai között valamivel magasabb részarányt (27-21%) képvisel a munkaköltség, mint a 10%-os külföldi tulajdont meghaladó vállalatoknál (25-18%). Mindebből, többek között, az következik, hogy az alacsony munkaerőköltség mint vonzó faktor egyre kisebb jelentőségű a külföldi befektetők szemében.

1.4. Jövedelmezőség, termelékenység

A jövedelmezőségi mutató lényegében arra a kérdésre ad feleletet, hogy a vállalat milyen eredménnyel használja fel a tulajdonosok és a hitelezők által rendelkezésre bocsátott forrásokat. Az elemzési cél szerint vizsgálhatjuk azt, hogy a vállalat milyen megtérüléssel működteti a társaság eszközeit, de összevethetjük a társaság nyereségét a tulajdonosok által a társaságnak véglegesen átadott saját tőke nagyságához is. Mindkét esetben elmondható tehát, hogy a jövedelmezőségi mutató számításakor valamilyen eredménykategóriát viszonyítunk az elemzés szempontjából releváns adathoz.

Az eszközarányos nyereség (Return on Assets: ROA) megmutatja, hogy mekkora a vállalat eszközállománya által biztosított hozam, illetve a vállalat megtérülési rátája. A mutató számlálója akkor azonos az adózott eredménnyel, ha teljesen vagy majdnem teljesen saját tőkével finanszírozott vállalatról van szó. Ha a vállalat idegen tőkét von be a finanszírozásba, akkor figyelembe kellene venni a hitelezőknek kifizetett kamatjövedelmet és annak adófizetési kötelezettséget módosító hatását, vagyis az adó megtakarítást. Ha tehát a kamat és adófizetés előtti eredményből levonjuk az adó megtakarítás összegét, akkor a társaság eredményét egy tőkeáttétel nélküli „egyenértékesre” számítjuk át. Ezzel az eljárással válnának teljes mértékben összehasonlíthatóvá a mutatók, függetlenül a vállalatok hitelpolitikájától. Az adatbázis azonban ezt a distinkciót nem teszi lehetővé.

A saját tőke-arányos nyereség (Return on Equity: ROE) arról ad felvilágosítást, hogy adott időszakban birtokolt saját tőke mekkora hozamot eredményez, az egyéb gazdasági szereplők (hitelezők, állam, stb.) követeléseinek kielégítése után. A hazai és külföldi vállalatok eltérő adózási pozíciója miatt azonban a saját tőke arányát nemcsak az adózott, hanem az adózatlan eredményhez viszonyítva is megvizsgálom, hogy a hozamtermelő képességről árnyaltabb képet nyerjünk. Minél nagyobb a ROE mutató értéke, annál értékesebb a vállalat a befektetők számára (akár a ROA mutató esetében). Meg kell azonban jegyezni, hogy a ROE mutató értékelésekor az üzleti kockázat mellett a tőkeáttétel miatti pénzügyi kockázattal is számolni kell.

Az árbevétel arányos nyereség azt jelenti, hogy: adott időszak alatt a vállalat árbevételének hány százalékát teszi ki a nyereség, vagyis a cég mekkora forgalomarányos haszonnal dolgozik. Önmagában az adat nem sokat mond, de időbeli és versenytársak közötti összehasonlítások végzésénél nagy jelentősége van. Fontos jelzés a hazai és külföldi vállalati szféra számára, hogy az egymást követő évek során árbevétel arányos nyeresége milyen irányban változik, nő-e vagy csökken. Szintén hasznos információt jelenthet a hazaiak

számára, hogy a külföldi versenytársak árbevétel arányos nyereségszintjével összevetve milyen e vállalati mutatójuk. Az így kapott eredmények kiértékelése komoly, akár az egész termelési és gazdálkodási szerkezetet is érintő feladatok elé állíthatja a hazai cégek pénzügyi vezetését.

Speciális mutató, mely az éves beszámolók adataiból nem is számolható, de az adatbázisból igen, a bruttó hozzáadott érték és a személyi jellegű ráfordítások hányadosa. A bruttó hozzáadott érték a halmozódás kiszűrésével lehetővé teszi, hogy az egyik alapvető termelési tényező, a munkaerő termelékenységét, illetve annak időbeli alakulását megvizsgáljuk. Ennek a mutatónak a hazai és külföldi tulajdonú cégek szerinti elemzése megint csak azért kiemelt jelentőségű, mert rávilágít a munkaerő költségének és termelékenységének a tőkepiaci versenyképesség szempontjából meghatározó szerepére.

A jövedelmezőséget, illetve termelékenységet tükröző öt pénzügyi mutató a következő:

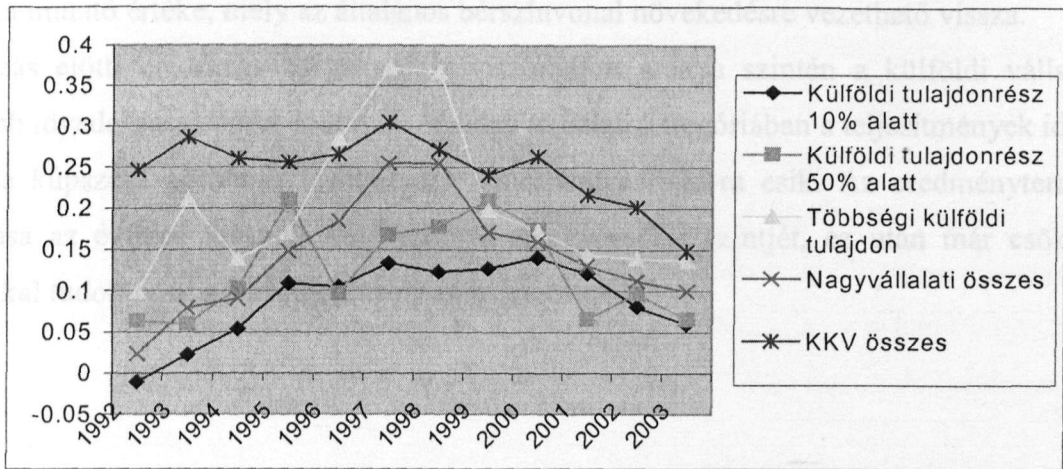
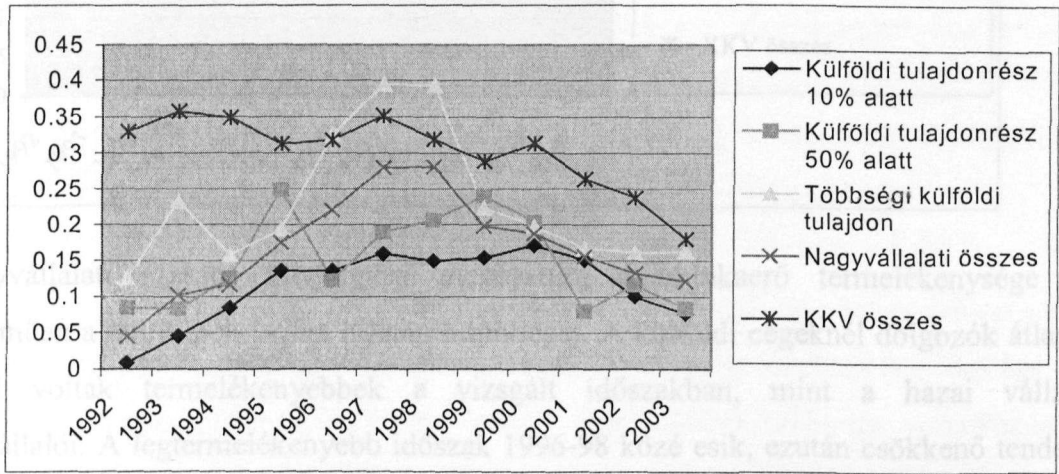
- Adózott eredmény / összes eszköz
- Adózott eredmény / saját tőke
- Adózás előtti eredmény / saját tőke
- Bruttó hozzáadott érték / személyi jellegű ráfordítás
- Adózás előtti eredmény / értékesítés nettó árbevétele

A ROA és ROE mutatók elemzésekor az egyik legérdekesebb jelenség, hogy a KKV szektor megtérülései minden esetben meghaladták a nagyvállalati jövedelmezőséget. Ennek magyarázata részben a kisebb eszközpark és jegyzett tőke nagyságában keresendő, de mindenképpen elgondolkodtató, hogy a kis- és középvállalatok egységnyi jövedelmezősége jobb, akár a többségi külföldi tulajdonú nagyvállalatokénál is.

A másik fontos következtetés, ami az elemzésből levonható az, hogy a hazai és külföldi tulajdonú nagyvállalatok adózás előtti eredmény / saját tőke mutatói gyakorlatilag ugyanúgy aránylanak egymáshoz, mint amikor a különböző adókedvezmények hatását is figyelembe vevő adózott eredményt vetítjük a saját tőkére. A két mutató görbéi között csak százalékos eltérés mutatható ki – értelemszerűen az adózás előtti eredmény / saját tőke javára –, de tendenciájában a mutatók teljesen azonos arányokat tükröznek. Az előbbi esetben a többségi külföldi tulajdonú vállalatok ROE mutatója 0,15-0,4 között mozog, a hazai vállalatok ROE mutatója pedig az időszak egészében 0,17 alatti érték. Az adózott eredményt figyelembe vevő ROE 0,1-0,37 a többségi külföldi, és kevesebb mint 0,14 a hazai vállalatoknál. Mindkét típusú ROE mutató értéke az 50%-ot meghaladó külföldi részesedésű vállalatoknál 1997-98 között érte el csúcspontját, majd 1999-ben hirtelen lecsökkent és beállt egy 0,14 (illetve 0,16) pontos

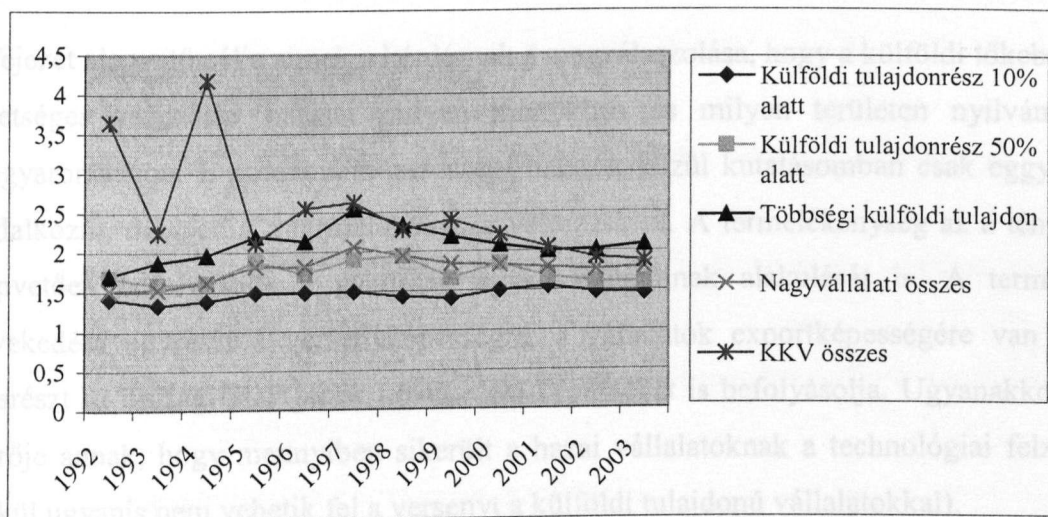
értékre. A hazai vállalatok ROE mutatója kiegyensúlyozottabb tendenciát mutatott, 1995 és 2002 között 0,1-0,14 (illetve 0,13-0,17) közötti értékeket vett fel, ezt követően ennél a vállalati kategóriánál is megfigyelhető a csökkenés. A vegyes vállalatok hektikusabb ROE mozgás mellett a két tulajdonosi kategória között helyezkedtek el.

22-23. ábra: Adózás előtti eredmény / Saját tőke és Adózott eredmény / Saját tőke a magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban



A munkaerő termelékenysége, a bruttó hozzáadott érték / személyi jellegű ráfordítás, mely az ULC mutató reciprokaként is felfogható szintén a KKV szektor hatékonyságára hívja fel a figyelmet. Kevés munkaerőköltséggel nagy hozzáadott értéket produkál. Ez többek között azzal magyarázható, hogy a kisvállalatoknál nem ritka jelenség a dolgozók önkiszákmányolása, illetve családtagjaik ingyenmunkájának igénybe vétele. Ez különösen a piacgazdasági átmenet kezdeti szakaszán volt jellemző. Ilyen körülmények között nem is olyan lehetetlen kimagasló termelékenységet elérni. Az évtized vége felé ennek a szektornak a termelékenysége a nagyvállalati szektoréval megegyező értéket vett fel.

24. ábra: Bruttó hozzáadott érték / Személyi jellegű ráfordítás a magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatoknál tulajdonosi bontásban és a teljes KKV szektorban



A nagyvállalati szektor tulajdonosi megosztása a munkaerő termelékenysége terén egyértelműen a külföldiek javára billenti a mérleget. A külföldi cégeknél dolgozók átlagosan 50%-kal voltak termelékenyebbek a vizsgált időszakban, mint a hazai vállalatok munkavállalói. A legtermelékenyebb időszak 1996-98 közé esik, ezután csökkenő tendenciát vesz fel a mutató értéke, mely az általános bérszínvonal növekedésre vezethető vissza.

Az adózás előtti eredmény forgalomhoz viszonyított aránya szintén a külföldi vállalatok magasabb jövedelmezőségére mutat rá. Minden vállalati kategóriában a teljesítmények időbeli változása kúpszerű görbét ír le, melynek csúcspontja 1998-ra esik. Az eredménytermelés intenzitása az évtized második felében érte el egyensúlyi szintjét, ez után már csökkenő hozadékkal tudott csak a feldolgozóipari ágazat termelni.

2. Az FDI hatása a magyarországi cégek termelékenységére

A fejezet alapvető célja annak a kérdésnek a megválaszolása, hogy a külföldi tőkebefektetések lehetséges gazdasági hatásai milyen mértékben és milyen területen nyilvánultak meg Magyarországon. E potenciális gazdasági hatások közül kutatásomban csak eggyel kívánok foglalkozni, mégpedig a termelékenység változásával. A termelékenység az a tényező, mely alapvetően befolyásolja a gazdaság egyéb mutatóinak alakulását is. A termelékenység növekedése egyrészt a versenyképességre, a vállalatok exportképességére van kihatással, másrészt az ország GDP-jének növekedési képességét is befolyásolja. Ugyanakkor érzékeny mérője annak, hogy mennyiben sikerült a hazai vállalatoknak a technológiai felzárkózás (e nélkül ugyanis nem vehetik fel a versenyt a külföldi tulajdonú vállalatokkal).

A termelékenység hatásának vizsgálatához az adatbázis szűkítését némileg eltérő szempontok szerint végeztem, mint a pénzügyi elemzés esetében. A vizsgálat továbbra is a feldolgozóipari vállalatokat foglalja magában, azonban csak a nagyvállalati szektorra vonatkozóan. (A nagyvállalatok aránya az összes feldolgozóipari vállalatban belül a kezdeti 40%-ról az évtized végére több mint 60%-ra nőtt). A feldolgozóiparon belül megkülönböztetek 22 ágazatot, annak mérésére, hogy a külföldi tulajdon megjelenése egy ágazatban milyen hatást gyakorolt a teljes ágazat vállalatainak teljesítményére és versenyképességére. A külföldi tulajdon arányának meghatározásához nem képeztem három csoportot, mint az előző fejezetben (10% alatti, 10-50% közötti, és 50% feletti külföldi tulajdon), hanem egyedileg értékeltem a külföldi tulajdon hatását. Négy időpontban vizsgáltam meg a termelékenység és versenyképesség változását: 1994-ben, 1997-ben, 2000-ben és 2003-ban. A változást az 1993. évhez (t_0) viszonyítottam.

A feldolgozóipari ágazat termelékenységének vizsgálatához a Cobb-Douglas féle termelési függvényt vettem alapul. A lineáris termelési függvényt a következő becsléssel határozom meg.

$$Y_t = \sum Y_{ijt} / Y_t (b_0 + b_1 K_{ijt} + b_2 L_{ijt} + b_3 M_{ijt} + b_4 FDI_{ijt} + b_5 SPILL_{ijt} + e_{ijt})$$

A vektorok jelentése a következő:

Y: a feldolgozóipari output nagysága, vagyis a feldolgozóipari vállalatok értékesítésének nettó árbevétele változása a t időpontban a t_0 időponthoz képest

K: a dologi tőkeinput nagysága, vagyis a feldolgozóipari vállalatok tárgyi eszköz változása a t időpontban a t₀ időponthoz képest

L: a humántőke input nagysága, vagyis a feldolgozóipari vállalatok létszámváltozása a t időpontban a t₀ időponthoz képest

M: az anyagi input nagysága, vagyis a feldolgozóipari vállalatok anyagjellegű ráfordításai változása a t időpontban a t₀ időponthoz képest

FDI: a feldolgozóipari vállalatok jegyzett tőkéjében a külföldi tulajdon változása a t időpontban a t₀ időponthoz képest

SPILL: az alágazat összes jegyzett tőkéjében a külföldi tulajdon változása a t időpontban a t₀ időponthoz képest: $FDI_{ijt} \cdot (Y_{ijt} / Y_{jt})$

i: az egyes vállalatot jelzi, j: az egyes alágazatot jelzi

A K, M, Y, EXY tényezőket a feldolgozóipari árindex felhasználásával defláltam, 2000. évi bázison.

Az alapegyenletet az alábbi módosítással is kiszámoltam:

$$EXY_t = \Sigma Y_{ijt} / Y_t (b_0 + b_1 K_{ijt} + b_2 L_{ijt} + b_3 M_{ijt} + b_4 FDI_{ijt} + b_5 SPILL_{ijt} + e_{ijt})$$

Ahol az EXY a feldolgozóipari ágazat export értékesítésének nettó árbevétel változása a t időpontban a t₀ időponthoz képest.

17. tábla: A mikroregresszió eredménye

Nagyvállalat	t ₁ -t ₀		t ₂ -t ₀		t ₃ -t ₀		t ₄ -t ₀	
Y	Corr.	R2	Corr.	R2	Corr.	R2	Corr.	R2
L	0.815	0.664	0.899	0.808	0.922	0.851	0.973	0.946
M	-0.054	0,003	0.992	0,958	0.993	0,986	0.999	0,997
K	0.870	0.756	0.957	0.916	0.953	0.908	0.969	0.939
FDI	0.124	0.150	0.448	0.201	0.518	0.268	0.539	0.291
SPILL	0.370	0.137	0.707	0.499	0.711	0.506	0.768	0.589
Modell (adj R2)	0.879			0.997		0.999		0.999
EXY	Corr.	R2	Corr.	R2	Corr.	R2	Corr.	R2
L	0.769	0.591	0.215	0.046	0.707	0.500	0.412	0.170
M	0.573	0,329	0.225	0,051	0.717	0,514	0.463	0,215
K	0.843	0.710	0.081	0,007*	0.592	0.350	0.293	0.086
FDI	0.098	0,010*	0.405	0.164	0.542	0.294	0.519	0.269
SPILL	0.363	0.132	0.053	0,003*	0.508	0.258	0.466	0.217
Modell (adj R2)	0.846			0.680		0.910		0.930

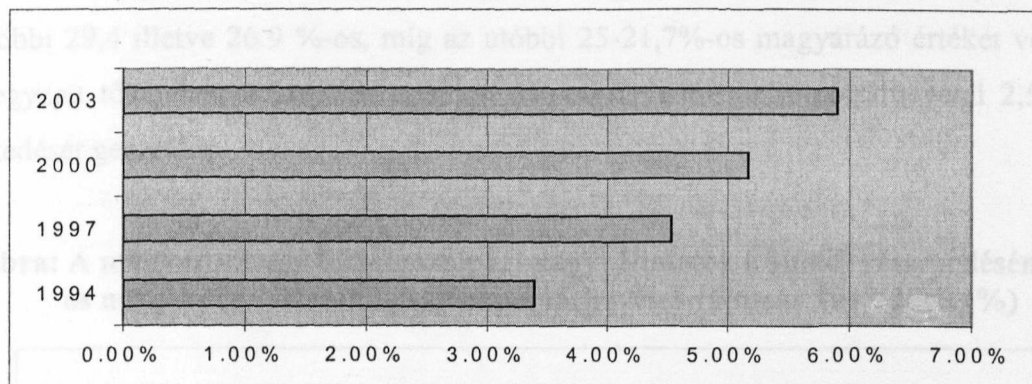
* 5%-os szignifikancia szinten nem szignifikáns

Termelékenységre gyakorolt hatás

A feldolgozóipari nagyvállalatok teljesítményét a dologi és humántőke, valamint az anyagi input alapvetően meghatározza. 1994-et követően minden vizsgált periódusban ezeknek a tényezőknek a magyarázó ereje változatlan szinten 90% körüli, illetve azt meghaladó értéket vett fel. Vagyis minél nagyobb tárgyi eszköz állományt és anyagot vesz igénybe, illetve minél több főt foglalkoztat egy vállalat, annál nagyobb esélye van arra, hogy az árbevételét is növelje.

A kutatás szempontjából nem is ezek a – többé-kevésbé – evidenciaként kezelhető tények a lényegesek, hanem az, hogy az egyes cégekben, illetve az alágazatokban megjelenő külföldi tőke milyen hatást gyakorolt a feldolgozóipari cégek termelékenységre. Mindkét tényező kapcsán pozitív tendencia figyelhető meg. Az FDI és a spillover hatás magyarázó értéke a vizsgált periódusban folyamatosan növekszik, mindkét tényező szignifikáns és pozitívan korrelál az árbevétel változásával. Egy vállalat jegyzett tőkéjében a külföldi tulajdon egyszázalékos emelkedése a vállalat árbevételében folyamatos növekedést generált.

25. ábra: A magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatok külföldi részesedésének 1 %-os növekedése által indukált árbevételváltozás 1994-2003 (%)



A spillover ugyanakkor sokkal nagyobb magyarázó erővel bír, mint a cégenkénti külföldi tőke nagysága, ahol a determinációs együtttható maximális értéke 29,1%. Ez a jelenség arra mutat rá, hogy az alágazatban megjelenő külföldi tőke közvetett módon azoknak a cégeknek a teljesítményére is erőteljes hatást gyakorol, amelyekben egyáltalán nincsen vagy csak jóval kevesebb a külföldi részesedés.

A regresszió eredménye alátámasztja azokat a feltevéseket is, melyek szerint a külföldi tulajdonba kerülő cégek csak az elmúlt évtized végére „fordultak termőre”, a külföldi jelenlét pozitív hatása tehát csak ekkor mutatkozhatott meg. Ugyanakkor nagyon lényeges annak megállapítása, hogy az egyes, külföldi tulajdonban lévő cégekben megfigyelhető

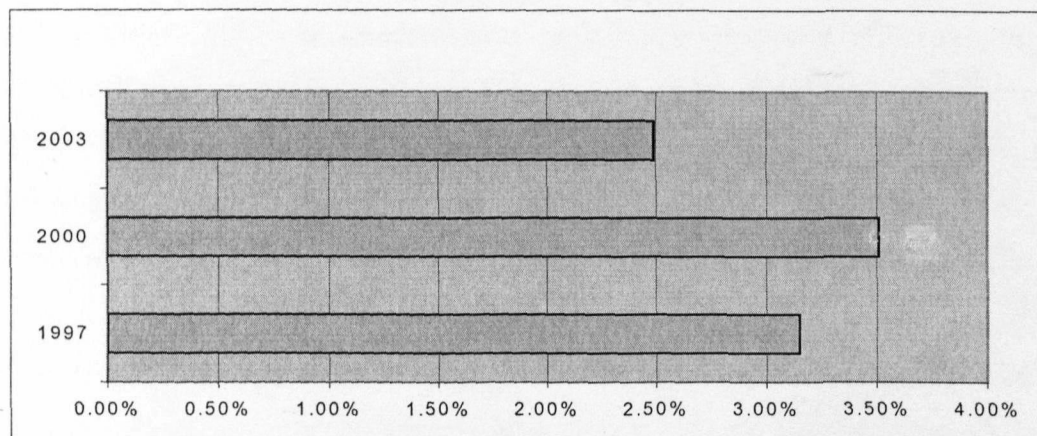
termelékenység javulást egy annál jóval erőteljesebb, pozitív alágazati hatás egészíti ki, ami a spillover jelenlétét a magyar gazdaságban (feldolgozóiparban) egyértelműen alátámasztja.

A versenyképességre gyakorolt hatás

Az export esetében már nem ennyire egyértelmű az egyes tényezők robusztussága és tendenciája. Már a hagyományos magyarázó faktorok relevanciája is erőteljesen lecsökken. A létszám a vizsgált periódus végére már csak 17%-os magyarázó erővel bír a kezdeti 59% helyett. Ez a tény arra mutat rá, hogy az export teljesítmény növekedése a foglalkoztatás csökkenő mértéke mellett valósult meg. A dologi tőke hatása nem is mindig szignifikáns és 2003-ra 10% alá csökkent a magyarázó értéke. Az anyagi input fontossága is messze elmarad a termelékenységet vizsgáló modellben tapasztaltaktól. Mindebből az következik, hogy a versenyképesség, a külföldi piaci jelenlét nem vezethető vissza a hagyományos termelési tényezők volumenváltozására. Mi a helyzet a külföldi tulajdon hatásával?

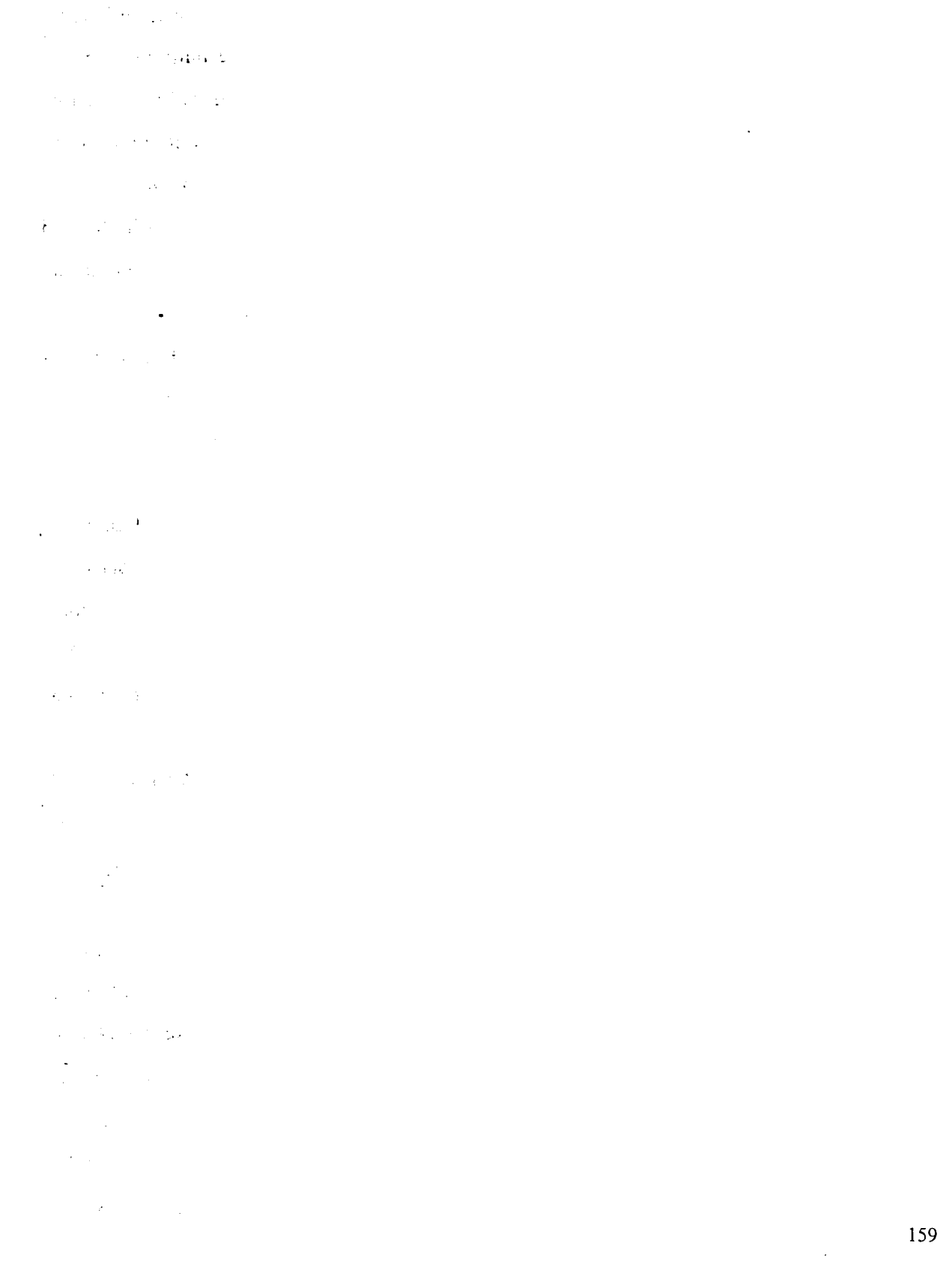
A külföldi tulajdon jelenléte az egyes vállalatok jegyzett tőkéjében és az alágazatokban csak 1997 után mutat szignifikáns és érdemleges kapcsolatot az exportárbevétel változásával. Az ágazati versenyképesség vizsgálatakor az egyes cégek külföldi tulajdoni hányada – ellentétben a termelékenységet vizsgáló modellel - nagyobb magyarázó erővel bír, mint a spillover hatás. Az előbbi 29,4 illetve 26.9 %-os, míg az utóbbi 25-21,7%-os magyarázó értéket vesz fel. A cég jegyzett tőkéjében a külföldi tulajdon 1%-os növelése az exportárbevétel 2,5-3,5%-os emelkedését generálta.

26. ábra: A magyarországi feldolgozóipari nagyvállalatok külföldi részesedésének 1 %-os növekedése által indukált exportárbevétel-változás 1997-2003 (%)



Figyelemre méltó mindkét tényező kapcsán, hogy az utolsó négyéves változás eredményeképpen az FDI jelenlétének hatása az exportárbevételre csökkent. A jelenség

mögött az a tény áll, hogy az adatbázisban nagy súllyal szereplő, külföldi tulajdonnal bíró vállalatok exportteljesítménye a periódus utolsó negyedében visszaesett. A 2000-ben mért 5 legnagyobb exportárbevétel növekedést produkáló cégből háromnak lecsökkent, vagy stagnált az exportárbevétele: általában 2001-ben visszaesett, majd 2003-ra újra elérte a 2000-es szintet. Az R^2 érték csökkenése valószínűleg a szektorban bekövetkező struktúraváltást jelezheti.



Összegzés

Az értekezés alapját jelentő kutatásom három területre terjedt ki:

- Szekunder források felhasználásával, illetve primer adatok gyűjtésével a Magyarországra irányuló külföldi működőtőke volumenének, területi és ágazati megoszlásának feltérképezését tűztem ki célként.
- Makroökonómiai elemzés és regresszió segítségével a külföldi befektetők magyarországi motivációira kerestem választ.
- Mikroökonómiai elemzést végeztem pénzügyi mutatók és regressziós egyenlet felállításával, ezáltal a külföldi tőke termelékenységre és versenyképességre gyakorolt hatását kívántam feltárni hazánkban.

Kutatásom eredményeit az alábbiakban foglalom össze.

Magyarország a kelet-közép európai térség országai között vezető szerepet játszott a külföldi működőtőke befektetések becsalogatásában az elmúlt 15 évben. Az UNCTAD által végzett nemzetközi összehasonlítás különböző mutatói alapján Magyarország mindvégig megőrizte pozícióit a térség többi országához viszonyítva.

2004-ben az FDI állományi adatok egy főre vetített nagysága Magyarországon (3533,3 USD) a legmagasabb értéket képviselte a régióban. Az éves működőtőke áramlás egy főre vetített nagysága tekintetében a '90-es évek első felében még az első helyen szerepelt hazánk, de az évtized végétől Csehország, Szlovákia és Szlovénia is megelőzte országunkat e kategóriában. A transznacionalizáltsági index alapján Magyarország a harmadik helyezett a térség országainak versenyében, mely azt mutatja meg, hogy a külföldi tőke milyen szerepet játszik a GDP előállításában, a beruházásokban és a foglalkoztatásban. Az FDI teljesítményindex szerinti világrangsorban Magyarország a 33. helyen szerepel, mely a térség országaihoz viszonyítva középmezőnynek számít, Észtország, Csehország, Szlovákia előttünk, Lengyelország, Litvánia mögöttünk áll a sorban.

Magyarországra 1990-2004 között több mint 44 milliárd euró külföldi működőtőke érkezett. A beáramlás éves volumene (az újrabefektetés nélkül) 1-2 milliárd euró körül mozgott. Kivételt képez az 1995. és a 2003. év. Az első esetben az energiaprivatizáció módosította felfelé az éves adatot, a másik esetben a világgazdasági és hazai események együttes hatására csökkent az FDI flow mennyisége.

A működőtőke áramlás elmúlt tizenöt éves története három korszakra tagolható. Az első időszakban a jogi, törvénykezési és intézményi háttér létrejötte volt a meghatározó (1987-

1992). **Magyarország a jogi előkészítettség terén rendre megelőzte a versenytárs országokat.** A piacgazdasági átmenet és a külföldi befektetések miatt fontos törvények bevezetésére általában hazánkban került sor első alkalommal a térségben.

A második periódust a privatizáció dominálta (1993-1997). Magyarországnak 1997-ig 4,6 milliárd euró bevétele származott a külföldi befektetők által finanszírozott magánosításból. A teljes privatizációs bevétel 74%-a 1998-ig befolyt. **A magyar FDI adatok világ FDI adatokhoz viszonyított értékének dinamikája jól érzékelteti a privatizációs korszak lezárulását 1997-ben. Ebben az évben hirtelen trendet váltott a mutató, és csökkenni kezdett.**

A harmadik etapban (1998-2004) a zöldmezős beruházások, az újrabefektetések váltak jellemzővé. Ez utóbbi volumene a teljes FDI állomány kétharmadát is elérte az évezred végére. Szintén új jelenségként értékelhető a profitrepatriálás és a tőkekivonás felerősödése az ezredfordulón. A külföldi tulajdonú vállalatok a '90-es évek végére „fordultak termőre”, ami lehetővé tette, hogy 1998-tól kezdve 2001-ig szinte évről-évre megduplázódjon a hazautalt osztalék mértéke. 2002 után a profitrepatriálás nagysága 1 milliárd euró fölötti éves értékre állt be, mely a stock-hoz viszonyítva nemzetközi szinten is elfogadható arányt képvisel. A tőkekivonás növekedésének hátterében struktúraváltás keresendő. **Az olcsó termelési tényezőkre építő befektetések új területeket keresve, más országokba tették át székhelyüket. Helyettük a magasabb hozzáadott értékű beruházások célországa lett hazánk. Ennek egyik megnyilvánulása, hogy egyre több multinacionális vállalat telepítette K+F tevékenységét és regionális szolgáltató központját Magyarországra.**

A Magyarországra áramló FDI forrásország, ágazat és régió szerinti megoszlására is kitértem. A működőtőke számbavételétől függetlenül hazánk legfontosabb tőkebefektető partnere a vizsgált 10-15 évben Németország volt. Németország után Hollandia, Ausztria, az Egyesült Államok és Franciaország következik. Már a felsorolásból is jól látható, hogy **a hazánkba érkező külföldi befektetések több mint 70%-a az Európai Unió országaiból származik.** Ez a tény összefügg Magyarország alapvető kereskedelmi irányultságával.

A működőtőke befektetések a kezdeti időszakban elsősorban a feldolgozóipari ágazatot célozták meg (kisebb mértékben a primer szektort is). **A későbbiek folyamán azonban a beáramló tőke több, mint fele a szolgáltató iparban került befektetésre, mely a világ fejlett országaiban lezajló tendenciákat követi.**

Az FDI magyarországi régiók közötti eloszlása egyenlőtlen. Budapest és Pest megye messzemenőig túlreprezentált. A legkevesebb befektetés Dél-Dunántúl megyéibe irányult. A szakirodalom sokat foglalkozik a külföldi befektetések lehetséges negatív regionális

hatásával. Sajnos ez a félelem hazánk esetében is jogos, hiszen **a külföldi befektetők megjelenése elmélyítette a főváros és vidék között amúgy is meglévő fejlettségbeli különbségeket.**

Kutatásomban nemcsak a működőtőke nagyságának és struktúrájának bemutatására törekedtem, hanem kísérletet tettem arra is, hogy feltárjam a Magyarországra áramló külföldi működőtőke legfőbb mozgatórugóit a '90-es években. Ennek érdekében regressziós modellben vizsgáltam a lehetséges magyarázó változók hatását az FDI-ra. A modell segítségével a bevezetőben megfogalmazott makroökonómiai hipotéziseim (H1-H2-H3) állításai tesztelhetővé váltak. Kiinduló feltételezéseim verifikációját, illetve elvetését az alábbiakban foglalom össze.

H1 hipotézis:

Az UNCTAD szerint fontosnak tartott tényezők közül három alapvetően meghatározta a külföldi tőkebefektetők hosszú távú döntéseit Magyarországon. Ez a három tényező – sorrendben – a felsőfokú képzésben résztvevők száma, az egy főre jutó GDP nagysága, és a telefonvonalak száma. (Ez utóbbit Moosa [2003] is a legerősebb magyarázó tényezőként azonosította.) Az újrabefektetést is magában foglaló FDI stock esetében ez a három faktor teljes egészében megmagyarázta a vizsgált 10 év magyarországi befektetéseit, vagyis **a H1 hipotézis állítását a stock vonatkozásában el kell vetnem.** Az FDI flow-t meghatározó tényezők között már megjelennek, sőt súlyában meghaladják az UNCTAD faktorok jelentőségét, a Kelet-Közép Európára jellemző motivátorok is.

H2 hipotézis:

A privatizáció szerepét a magyar tőkeberuházásokra az újrabefektetést is magába foglaló FDI esetében nem sikerült igazolni. Ugyanakkor az FDI flow szűkebb értelmezése (zöldmezős beruházás + akvizíció) alapján végzett regresszió a privatizáció hatását olyan meghatározónak mutatta, melyhez képest minden más tőkevonzó faktor háttérbe szorul. Egy történelmi korszakban tehát a privatizáció a legfontosabb tényezőnek számított. A korszak lezárulását követően jelentősége elhalványult.

A privatizációs lehetőségek bezárulásával párhuzamosan a magyar kormányok jelentős erőfeszítéseket tettek, hogy adókedvezmények és támogatások révén becsalogassák, illetve itt tartsák a külföldi befektetőket. Rövid távon sikerült is elérni ezt a célt, **hosszú távon azonban a befektetőket nem motiválta az adóteher, ezen belül a társasági adó csökkentése.**

A H2 hipotézis állításai tehát csak korlátozó feltételek mellett igazak.

Magyarország

H3 hipotézis:

A munkaerő költség termelékenységhöz viszonyított arányának a '90-es évek második felében tapasztalható növekedése hosszú távon nincs befolyással a beáramló működőtőkére, ugyanakkor rövid távon a legfontosabb magyarázó változónak bizonyult.

Magyarország tőkepiaci versenyképességéhez hosszú távon a képzett munkaerő járul hozzá elsősorban. Ennek a tényezőnek a magyarázó ereje minden más változót kiszorítva, illetve maga mögé utasítva az első helyen áll a regressziós modellben.

Az elemzés eredménye alapján tehát kijelenthető, hogy Magyarországon tartós hatást a működőtőke áramlására a munkaerő minősége gyakorolt. Mindebből az a konklúzió vonható le, hogy Magyarország versenyképességét a nemzetközi tőkepiacon az oktatás és a K+F tevékenység támogatásával lehet hosszú távon fenntartani.

A motivátorok azonosítása után a Magyarországra irányuló külföldi működőtőke befektetések hatásosságát elemeztem. A mikroökonómiai megközelítés lehetővé tette, hogy a magyar gazdaság egy szegmensében, a feldolgozóiparban a külföldi tulajdon, a vállalati méret alapján összehasonlításokat, illetve a külföldi tőkére visszavezethető hatásvizsgálatokat végezzek.

A pénzügyi mutatók segítségével négy területen elemeztem a nagyvállalati és KKV szektor, illetve a külföldi tulajdonú és a hazai vállalatok működésének hasonlóságait és eltéréseit, melynek eredményei az alábbiak.

Finanszírozási politika

A KKV szektort a nagyvállalatokhoz viszonyítva nagyobb eladósodás jellemezte a periódus egészében. Az idegen tőke nagyobb aránya rosszabb kamatkondíciókkal párosult, vagyis magasabb kamatokat kellett átlagosan fizetniük a KKV szektor vállalatainak, mint a nagyvállalatoknak.

A nagyvállalatokon belül a külföldi tulajdon növekedésével együtt nőtt az idegen tőke finanszírozás jelentősége. Az idegen tőkén belül a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya nagyobb volt a külföldi, mint a hazai vállalatok esetében. Ennek nagyobb része valószínűsíthető módon tulajdonosi kölcsön volt, mert a beruházási hitelek volumene nem érte el a hosszú lejáratú kötelezettségek 50%-át. A külföldi vállalatok átlagosan magasabb kamatot fizettek a kötelezettségeik fejében, mint a hazai vállalatok. Ha helyes az a feltételezés, hogy a kötelezettségek között a tulajdonosi kölcsön volt az uralkodó, akkor a kamat a

profitrepatriálás egyik adómentes formája, s ez magyarázata lehet a viszonylag magas értéknek.

Az összes vállalati kategóriában a vizsgált 10 év során növekedett az önfinanszírozási képesség.

Likviditási helyzet

A vállalatok között sem méretkategória, sem tulajdonosi összetétel szerint nem volt jelentős eltérés. A feldolgozóipar egészére azonban konzervatív finanszírozási stratégia volt jellemző. Ez azt jelenti, hogy forgóeszközök finanszírozásában is szerepet játszottak tartós források, saját tőke, illetve hosszú lejáratú kötelezettség. A finanszírozási politika kapcsán számított mutatók a saját tőke finanszírozást valószínűsítik. Vagyis minden vállalat „addig nyújtózkodott, amíg a takarója ért.” A magas - egy értéket meghaladó - likviditási ráta azonban nem feltétlenül pozitív jelenségeknek tulajdonítható. Az egyik ok a hitelhez jutás nehézségeiben keresendő, mely a likviditási ráta nevezőjének nagyságát mérsékelte. Ezzel szemben a sorban állás, a nagy kintlevőségek általános jelensége a '90-es években a forgóeszközök állományát jelentősen megnövelte. Másik fontos érv, és sajátosan a piacgazdasági átmenetet jellemző, az inflációs várakozásokat tükröző jelenség, hogy a rövid lejáratú hitelek nominálkamata magasabb volt az elmúlt évtizedben Magyarországon, mint a hosszú lejáratú hiteleké. A konzervatív stratégia tehát nem drágább, hanem olcsóbb megoldást jelentett a cégeknek, amellett, hogy nagyobb likviditást biztosított.

Eredménystruktúra

E tekintetben a KKV szektort a hazai nagyvállalatok sajátosságai jellemezték a vizsgált periódusban. A lényegi eltérés a külföldi tulajdon növekedésére vezethető vissza. A hazai vállalatok alaptevékenységükben általában sikeresebbek voltak külföldi versenytársaiknál, ugyanakkor pénzügyi eredményük mindvégig negatív, vagy maximum zérus volt. A külföldiek viszont esetleges üzemi veszteségeiket sikeres befektetési politikájukkal, pozitív pénzügyi eredményeikkel tudták kompenzálni, így összességében jobb adózás előtti eredményt értek el a hazaiaknál. Az adókedvezmények révén a külföldiek adózott eredménye alig marad el az adózás előtti eredményüktől. Ezáltal nagyobb osztalékfizetési és növekedési potenciállal bírnak, mint a hazai vállalatok. A külföldi vállalatokat magasabb osztalékfizetési hányad (átlagosan 50%) jellemezte, mint a hazai vállalatokat (átlagosan 20-30%), de a periódus végére közelített egymáshoz e vállalati csoportok osztalékfizetési politikája.

Az exportárbevétel összes árbevételen belüli aránya egyértelműen a külföldi vállalatok versenyelőnyére mutat rá. Minél nagyobb a külföldi tőke, annál nagyobb az exportáló képessége.

A ráfordítások között a személyi jellegű ráfordítások aránya a teljes ágazatban csökkenő tendenciát mutat, de a külföldiek esetében mindvégig alacsonyabb volt a munkaerőköltség aránya a hazaiakhoz viszonyítva. Mindez azt jelzi, hogy a feldolgozóiparban a tőkeintenzív termelési módszerek kerülnek előtérbe és a munkaerő olcsósága mint vonzó tényező, egyre kisebb szerepet kap a befektetői döntésekben

Jövedelmezőségi helyzet

A külföldi tulajdon növekedése pozitív hatást gyakorolt a jövedelmezőségre. A ROA és ROE mutatók is jobbak a külföldi vállalatoknál, mint a hazaiaknál. A ROE mutató esetében még az sem változtat ezen a tényen, hogy adózott, vagy adózás előtti eredményből indulunk-e ki. A bruttó hozzáadott érték és személyi jellegű ráfordítások hányadosa a külföldi vállalatoknál 50%-kal magasabb értéket mutat, mint a hazai vállalatok azonos mutatója.

A pénzügyi mutatókkal végzett elemzés eredményét a nagyvállalati szektorra vonatkoztatott regresszió segítségével teszteltem. A regresszió arra kereste a választ, hogy a külföldi tulajdon megjelenése egy vállalatban belül, illetve egy ágazatban pozitívan módosította-e az ágazat termelékenységét és versenyképességét. A kezdeti hipotéziseket (H4-H5-H6) a regresszió többé-kevésbé alátámasztotta.

H4 hipotézis:

A feldolgozóipari nagyvállalatok jegyzett tőkéjében a külföldi tőke 1%-os növekedése az árbevétel 3,4-5,9%-os emelkedését idézte elő. A külföldi tőke árbevétel-változást magyarázó ereje a vizsgált periódusban folyamatosan emelkedett, a kezdeti 15%-ról 29,1%-ra. A két tényező közötti korreláció szignifikáns és pozitív, ugyanakkor a magyarázó erő mértéke nem tekinthető jelentősnek.

H5 hipotézis:

A feldolgozóipar ágazataiban a külföldi tulajdon átlagos növekedése szignifikánsan és pozitívan befolyásolta az ágazathoz tartozó összes nagyvállalat árbevétel termelő képességét, vagyis termelékenységét. Az ún. spillover hatás magyarázó ereje 50% feletti értéket ért el az időszak végére, ami a spillover jelenlétét a magyar gazdaságban (feldolgozóipari nagyvállalatok esetében) egyértelműen alátámasztja.

H6 hipotézis:

A külföldi tőke az egyes vállalatból és az ágazati átlagból való részesedése már nem mutat ilyen egyértelmű ok-okozati viszonyt az exportképesség vonatkozásában. 1997-ig a magyarázó változók 5%-os szignifikancia szinten nem hoznak szignifikáns eredményt. Ezt követően a két tényező magyarázó ereje már meghaladja a 20%-ot, de 2003-ra mindkét érték csökkent. A jelenség mögött az a tény állhat, hogy az adatbázisban nagy súllyal szereplő, külföldi tulajdonnal bíró vállalatok exportteljesítménye a periódus utolsó negyedében visszaesett. Ennek oka a szektorban bekövetkező struktúraváltásra vezethető vissza.

A versenyképesség növekedése az egyes vállalatok külföldi tulajdoni hányadával szorosabb kapcsolatban áll, mint az ágazat átlagos külföldi részesedésével. Vagyis a spillover hatása az exportképesség vonatkozásában már nem olyan erős.

Mindebből következően kijelenthető, hogy **a külföldi működőtőke beruházásoknak van hatása a magyar gazdaság (feldolgozóipari nagyvállalatok) versenyképességére, de e hatás jelentősége elmarad a termelékenység esetében tapasztaltaktól.**

Irodalomjegyzék

1. Agarwal, J. P. [1996] 'Does Foreign Direct Investment Contribute to Unemployment in Home Countries? - An Empirical Survey', - Kiel Working Paper, no.765.
2. Agarwal, J.P. [1980]: Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey, Weltwirtschaftliches Archiv, vol. 116, pp. 739-773
3. Agmon, T. – Lessard, D. R. [1977]: Investor Recognition of Corporate International Diversification, - Journal of Finance, 32 (3), pp. 1049-1055
4. Aliber, R.Z. [1971]: The multinational Enterprise in a Multiple Currency World in Dunning (ed) The Multinational Enterprise, London: Allen&Unwin
5. Aliber, R.Z. [1970]: A Theory of Direct Foreign Investment in C.P. Kindleberger (ed) The International Corporation: A Symposium, Cambridge, Mass: MIT Press.
6. Altshuler, R. – Grubert, H. – Newlon, T. S. [1998]: Has US Investment Abroad Become More Sensitive to Tax Rates? – NBER Working Paper No. 6383
7. Altzinger, W. [1999]: Austria's Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: "Supply Based " or "Market Driven"? paper presented at the 47th International Atlantic Economic Conference, March 16-23.
8. Antalóczy, K. – Sass, M. [2000]: Működőtőke-áramlások, befektetői motivációk és befektetés-ösztönzés a világ gazdaságában és Magyarországon [Foreign direct investment, investors' motivation and incentives in the world and in Hungary] - Közgazdasági Szemle XLVII., Budapest, 2000. május, pp. 473-496
9. Antalóczy, K. – Sass, M. [2003]: Működőtőke – befektetések és a külkereskedelem modernizációja – nemzetközi kitekintés és hazai tapasztalatok – Külgazdaság, XLVII. évf., 2003. december
10. Antalóczy, K. [2003]: Működőtőke-befektetések és befektetés-ösztönzés Magyarországon – Botos, K. (szerk.): Pénzügypolitika az ezredfordulón, JATEPress, Szeged
11. Árva, L. – Diczházi, B. [2003]: Globalisation and Foreign Direct Investment in Hungary - EURO-MIDI Kft, ISBN 963 204 272 7
12. Árva, L. – Ivicz, M. – Katona, K. – Schlett, A. [2002a]: A külföldi működőtőke-beruházások típusai és azok elhelyezkedése hazánkban [The types and geographical localisation of FDI in Hungary] - EURO-MIDI, Budapest
13. Árva, L. - Katona, K. – Hajd, M. – Ambrózy, G. - Pelyhe, Sz. - Árva, T. [2002b]: A közép-európai gazdasági térség tényleges gazdasági integrációja az Európai Unióhoz [The real economic integration of the Central-European region to the European Union] - EURO-MIDI Kft, Budapest

14. Árva, L. [1997]: Külföldi működőtőke, hazai beszállítói kapcsolatok, külkereskedelmi mérleg és technológiai transzfer [Foreing direct investment, domestic supplier relations, foreign trade balance and technology transfer] - Közgazdasági Szemle, Budapest
15. Árva, L. – Ivicz M. – Katona K. - Schlett A. [2003]: Globalizáció és külföldi működőtőke-beruházások [Globalisation and foreign direct investment] - Szent István Társulat, Budapest, ISBN 963361497
16. Bandelj, N. [2002]: Embedded Economies: Social Relations as Determinants of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe – The University of North Carolina Press, Social Forces, December 2002, 81 (2), pp. 409-444
17. Barros, P. P. – Cabral, L. [2000]: Competing for Foreign Direct Investment – Blackwell Publishers Ltd., Review of International Economics, 8(2), pp. 360-371
18. Békés, G. [2004]: Location of manufacturing FDI in Hungary: How important are business-to-business relationships? – July 29, 2004
19. Bélyácz, Iván [1999]: Vállalati tőkefinanszírozás, – JPT KTK, ISBN 9636412839
20. Bénassy-Quéré, A. – Fontagné, L. – Lahréche-Revil, A.[2003]: Tax Competiton and Foreign Direct Investment - CEPII, Workin Paper No 2003-17
21. Bevan A. – Estrin, S. [2000]: ‘The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies’, - William Davidson Institute Working Paper, no. 342.
22. Bevan, A. – Estrin, S. – Grabbe H. [2001]: The impact of EU accession prospects on FDI inflows to central and eastern Europe – Policy Paper 06/01, ISSN 1468-4152
23. Beyer, J. [2002]: “Please invest in our country” –how successful were the tax incentives for foreign investment in transition countries? - Communist and Post-Communist Studies, Volume 35, Issue 2, pp. 191-211.
24. Birkinshaw, J. – Morrison, A. [1995]: Configurations of Strategy and Structure in Multinational Subsidiaries, - Journal of International Business Studies, Vol. 26/4, pp. 729-794
25. Black Dan, A. – Hoyt William H. [1989]: Bidding for Firms – American Economic Review 79
26. Borenszteing, E. – De Gregorio, J. – Lee, J. W. [1995]: How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? – NBER Working Paper No. 5057.
27. Boss, A. – Gern K.-J. – Meier C.-P. – Scheide J. – Schlie M. [1999]: For a Stable Monetary Policy and Tax Competition in Euroland – Instituts für Weltwirtschaft Kiel WP 338

28. Brainhard, S. L. [1993](a): A Simple Theory of Multinational Corporations and Trade with a Trade-Off between Proximity and Concentration. – NBER Working Paper, No. 4269. február, - National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
29. Brainhard, S. L. [1993](b): An Empirical Assessment of the Factor Proportions Explanation of Multinational Sales - NBER Working Paper, No. 4583. december, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
30. Brealey –Myers [1996]: Modern vállalati pénzügyek – Panem Kft, Budapest ISBN 963 5451008 ö
31. Bruno, G. S. F. – Crino, R. – Falzoni, A. M. [2004]: Foreign Direct Investment, Wage Inequality, and Skilled Labor Demand in EU Accession Countries
32. Buch, C. M.- Kokta, R. M.- Pizolo, D. [2003]: Foreign direct investment in Europe: Is there redirection from the South to the East - Journal of Comparative Economics, volume 31, Issue:1, pp. 94-109
33. Buckley, P. J. - Casson, M. [1976]: The Future of the Multinational Enterprise - London: Macmillan
34. Buckley, P. J. - Casson, M. [1988]: A Theory of Cooperation in International Business – in: F. J. Contractor and P. Lorange (eds), - Cooperative Strategies in International Business (Lexington, Mass.: Lexington Books)
35. Buckley, P. J. - Casson, M. [1996]: An Economic Model of International Joint Ventures – Journal of International Business Studies, vol. 27, pp. 849-876
36. Campos, N. F. – Kinoshita, Y. [2002]: Foreign Direct Investment as Technology Transferred: Some Panel Evidence from the Transition Economies – Blackwell Publishers, The Manchester School Vol 70 No. 3. pp. 398-419
37. Cartensen, K. – Toubal, F. [2003]: Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis – Kiel Working Papers No. 1143, January 2003.
38. Caves, R.E. [1971]: International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment, Economica, vol. 38. 1-27.
39. Cernat, L. – Vranceanu, R. [2002]: Globalisation and Development: New Evidence from Central and Eastern Europe - Comparative Economic Studies, XLIV, No. 4. (Winter 2002) pp. 119-136
40. Chakrabarti, A. [2001]: The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions – KYKLOS, Vol. 54, Fasc. 1, pp. 89-114
41. Choe, J. I. [2003]: Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth? – Blackwell Publishing Ltd, Review of Development Economics, 7 (1), pp. 44-57

42. Coase, R. H. [1937]: The Nature of the Firm – *Economica*, vol. 4, pp. 386-405.
43. Corwley, P. – Lee, J. [2003]: Exchange rate volatility and foreign investment: International Evidence – *The International Trade Journal*, Volume XVII, No. 3., ISSN 0885-3908
44. Czaban, L. – Henderson, J. [2003]: Commodity chains, foreign investment and labour issues in Eastern Europe – *Global Networks: A Journal of Transnational Affairs*, April 2003, vol. 3, no.2 , pp. 171-196 (26)
45. Csáki Gy. [2002]: A nemzetközi gazdaságtan alapjai – Napvilág Kiadó , Budapest, ISBN 963 90 8282 1
46. Csáki, Gy. – Szalavetz, A. [2004]: A működőtőke – vonzási képesség mint a versenyképesség mércéje – *Külgazdaság*, XLVIII. évf., 2004. március
47. Csengődi, S. – Jungnickel, R. – Urban, D. [2003]: Foreign Takeovers and Wages in Hungary – *Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv*, Flowenla Discussion Paper 3., ISSN 1616-4814
48. Dani, K. [1990]: Nemzetközi vállalati pénzgazdálkodás. – *Külgazdaságtan. Kézirat. Aula Kiadó, Budapest*, pp. 153-176
49. Dasgupta et al [1995]: Environmental Regulation and Development: A Cross-Country Empirical Analysis. – World Bank, Washington, DC: World Bank
50. Davies, R. B. [2002]: Hunting High and Low for Vertical FDI – University of Oregon Economics Department Working Papers, 2002/12. University of Oregon Economics Department
51. Davis, D. R. - David E. - Weinstein, [1996]: "Does Economic Geography Matter for International Specialization?," NBER Working Papers 5706, National Bureau of Economic Research, Inc
52. Deutsche Bundesbank [2003]: The role of FDI in emerging market economies compared to other forms of financing: Past developments and implications for financial stability – International Relations Department J2/J2-2
53. Dimelis, S. – Louri, H. [2002]: Foreign ownership and production efficiency: a quantile regression analysis – Oxford University Press, Oxford Economic Papers 54, pp. 449-469
54. Dimelis, S. P. [2005]: Spillovers from Foreign Direct Investment and Firm Growth: Technological, Financial and Market Structure Effects – *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 12, No. 1, February 2005, pp. 85-104
55. Driffield, N. – Hughes, D. [2003]: Foreign and Domestic Investment: Regional Development or Crowding Out? – Carfax Publishing, Regional Studies, Vol. 37.3, pp. 277-288

56. Drummond, P. – Fabrizio, S. – Madrid, P. – Mitra, S. [2004]: International Monetary fund Hungary, Selected Issues – IMF Country Report No. 04/146
57. Dunning, J. [1981] International Production and the Multinational Enterprise, London: George Allen and Unwin
58. Dunning, J. H. [1979]: Explaining Changing Patterns of International Production – in: Defence of the Eclectic Theory – Oxford Bulletin of Economics and Statistics, vol. 41, pp. 269-295.
59. Dunning, J. H. [1988]: The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extension – Journal of International Business Studies, vol. 19, pp. 1-31.
60. Dunning, J. H. – Narula, R. [1996]: Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring. Routledge
61. Dunning, J. H. [2001]: The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future – International Journal of the Economics of Business, Vol. 8, No. 2., pp. 173-190, ISSN 1357-1516
62. Dunning, J. [1977]: Trade, location of economic activities and the MNE: A search for an eclectic approach.” In P.-O. Hesselborn, B. Phlin and P.-M. Wijkman, Eds., - The International Allocation of Economic Activity. London: MacMillan, pp. 395-418.
63. Easson [1998]: Duty-Free Zones and Special Economic Zones in Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union, Tax Notes International, February 9, 1998, p. 445
64. Edmiston, K. – Mudd, S. – Valev, N. [2003]: Tax Structures and FDI: The Deterrent Effects of Complexity and Uncertainty – Institute for Fiscal Studies, vol.24, no.3, pp. 341-359
65. Egger, P. – Pfaffermayr, M. [2001]: A note on labour productivity and foreign inward direct investment – Applied Economics Letters, 8, pp. 229-232, ISSN 1350-4851
66. Ekeledo, I. – Sivakumar, K. [2004]: International market entry mode strategies of manufacturing firms and service firms, A resource-based perspective – International Marketing Review, Vol. 21, No. 1.
67. Éltető, A. – Sass, M. [1997]: A külföldi befektetők döntéseit és a vállalati működés befolyásoló tényező Magyarországon az exporttevékenység tükrében – Közgazdasági Szemle, XLIV. évf. 1997. június, pp. 531-546
68. Éltető, A. [1999]: A külföldi működőtőke hatása a külkereskedelemre négy kis közép-európai országban – Közgazdasági Szemle, XLVI. évf. , 1999. január, pp. 66-80
69. Erdey, L. [2004]: A működőtőke – áramlás a telephelyválasztás elméletének tükrében – Közgazdasági Szemle, LI. évf. 2004. május, pp. 472-494

70. Fahy, J. – Shipley, D. – Egan, C. – Neale, B. [1998]: Motives and experience of international joint venture partners in Hungary – MCB University Press, Journal of Business & Industrial Marketing, Vol. 13 No. 2, pp. 155-165
71. Fazekas K. (szerk.) [2003]: Munkaerőpiaci tükör 2003. - Közgazdaságtudományi Kutatóközpont, Magyar Tudományos Akadémia, Budapest
72. Feenstra, R. C. – Hanson, G. H. [1995]: Foreign Direct Investment and Relative Wages: Evidence from Mexico's Maquiladoras – NBER Working Paper No. 5122.
73. Feldstein, M. - Horioka, C. [1980]. «Domestic Saving and International Capital Flows», *Economic Journal*, 90, pp. 314-329
74. Galán, J. I. - González-Benito, J. [2001]: Determinant factors of foreign direct investment: some empirical evidence – MCB University Press, European Business Review, Volume 13, Number 5, pp. 269-278, ISSN 0955-534X
75. Galego, A. – Vieira, C. – Vieira, I. [2004]: The CEEC as FDI Attractors, A Menace to the EU Periphery? – Emerging Markets Finance and Trade, vol. 40, No. 5, September-October 2004, pp. 74-91
76. Gaston, N. – Nelson, D. [2002]: Integration, foreign direct investment and labour markets: microeconomic perspectives – Blackwell Publishers Ltd, The Manchester School Vol 70 No. 3, pp. 420-459
77. Gazioglu, S. – McCausland, W. D. [2003]: The macroeconomics of the social chapter: minimum wages, human capital and labour productivity – Journal of Economic Studies, Vol. 30 No. 6
78. Gopinath, M. – Chen, W. [2003]: Foreign direct investment and wages: a cross-country analysis – The Journal of International Trade & Economic Development 12:3, pp. 285-309
79. Görg, H. – Ruane, F. [2001]: Multinational Companies and Linkages: Panel-Data Evidence for the Irish Electronics Sector – International Journal of the Economic of Business, Vol. 8, No. 1, pp. 1-18
80. Graham, E. M. [1996]: The (not wholly) satisfactory state of the theory of foreign direct investment and the multinational enterprise. – Stein, J. L. (szerk.): The globalization of markets: Capital flows, exchange rates and trade regimes. – Economic Systems, Vol. 20. No. 2/3. Physica, Heidelberg. 1997. pp. 99-122.
81. Granger, C. W. J. – Uhlig, H. [1990]: Reasonable Extreme Bounds Analysis – Journal of Econometrics, 44, pp. 154-170
82. Gropp, R. – Kostial, K. [2000]: The Disappearing Tax Base: Is Foreign Direct Investment (FDI) Eroding Corporate Income Taxes? – IMF Working Paper 00/173

83. Halpern, L. – Kőrösi G. [2000]: Efficiency and Market Share in the Hungarian Corporate Sector - CEPR Discussion Paper No. 2544, Centre for Economic Policy Research, London, 2003. August
84. Hamar, J. [2004]: Tőkevonzó – képességünk alakulása és multinacionális cégek szerepe a magyar gazdaság technológiai és strukturális felzárkózásban – *Külgazdaság*, XLVIII. évf., 2004. Május
85. Hamar, J.- Hárs, Á. [2002]: A munkaerő migrációja és az uniós csatlakozás – *Műhelytanulmányok*, KOPINT-DATORG, 2002. Budapest, p. 41.
86. Hanson, G. H. – Mataloni, Jr. R. J. – Slaughter M. J. [2001]: Expansion Strategies of U. S. Multinational Firms – NBER Working Paper, 8433. augusztus, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA
87. Helpman, E. [1984]: A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations – *Journal of Political Economy*, vol. 92, pp. 451-472
88. Helpman, E. – Krugman, P. R. [1985]: Market Structure and Foreign Trade: Increasing Returns, Imperfect Competition, and the International Economy – MIT Press, Cambridge
89. Hansen, M. W. [1998]: Economic Theories of Transnational Corporations, Environment and Development. Extract from Hansen, M. W.: Transnational Corporations in Sustainable Development: An Appraisal of the Environmental Implications of Foreign Direct Investment in Less Developed Countries. PhD. Copenhagen Business School
90. Hermes, N. – Lensink, R. [2003]: Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth – Frank Cass, *The Journal of Development Studies*, Vol. 40. No. 1, October 2003, pp. 142-163
91. Holland, D. – Barrell, R. [2000]: Foreign direct investment and enterprise restructuring in Central Europe, *Economics of Transition*, Volume 8 (2) 2000, pp. 477-504
92. Hooley, G. J. – Cox, T. – Shipley, D. – Beracs, J. – Kolos, K. [1995]: The marketing implications of foreign direct investment in private Hungarian firms – MCB University Press, *International Marketing Review*, Vol. 12 No. 5. pp. 7-17.
93. Hymer [1976]: The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment - Cambridge, Mass: MIT Press
94. Iwasaki, I. [2004]: Foreign Direct Investment and Corporate Restructuring in Hungary – *Hitotsubashi Journal of Economics* Vol. 45, No. 2
95. Inotai, András [1989]: A működőtőke a világgazdaságban – *Álföldi Nyomda*, Debrecen

96. Jakab, M. – Kovács, M. A. – Oszlay, A. [2000]: Hová tart a külkereskedelmi integráció?, Becslések három kelet-közép európai ország egyensúlyi külkereskedelmére – MNB Füzetek 2000/1. szám
97. Janicki, H. P. – Wunnava, P. V. [2004]: Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from EU accession candidates – Applied Economics, 20 March 2004, vol. 36, no. 5, pp. 505-509 (5) ISSN 0003-6846
98. Javorcik, B. S. [2004]: Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages – The American Economic Review, June 2004
99. Jorgenson, D. W. [1963]: Capital Theory and Investment Behavior – American Economic Studies, vol. 56, pp. 569-582.
100. Kádár, Z. - Markovszky, Sz. [2002]: Külföldi működőtőke - beáramlás Magyarországon – EU Working Papers 2002/4. szám
101. Kaderják, P. [1996]: A hazai közvetlen külföldi befektetéseket meghatározó tényezőkről – egy kvantitatív elemzés [Essential factors of foreign direct investment in Hungary] - Közgazdasági Szemle XLIII., Budapest
102. Kaldor, N. [1978]: The effect of devaluations on trade in manufactures – Kaldor, N.: Further Essays on Applied Economics, Duckworth, London
103. Kalotay, K. [2003]: Működőtőke – válságban? [FDI in crisis?] - Közgazdasági Szemle, L, Budapest
104. Katona, K. [2003]: The Impact of the Taxation System on the FDI in Hungary. In. Business and Economic Development in Central and Eastern Europe in the Period of Joining to the European Union. - 11th Annual International Conference in Brno, September, 5–6, 2003. ISBN 80–214–2445–1
105. Katona, K. [2004]: A vállalatgazdaságtan alapjai – Szent István Társulat, ISBN 9633616441
106. Katona, K [2005]: Real Determinants of Foreign Direct Investment: The Case of Hungary, - Transformation in Business & Economics, scholarly papers, Vol. 4, No 1 (7), 2005. ISSN 1648-4460, pp. 55-76
107. Katona, K. – Ivicz, M. [2001]: A versenyképesség és az adóterhek [Competitiveness and tax burdens] in Államháztartástan pp. 39-41 - Books in print, Budapest
108. KLAZAR, S. - SEDMIHRADSKY, M., [2002]: Tax Competition for FDI in Central-European Countries. CESifo Working Paper No. 647 (1)
109. Khac N. L.- Sedmihradsky, M. – Svarcova, I., - Trytko D. [2001]: Tax and Social Security Systems for Economic Growth, paper delivered at the 57th Congress of the International Institute of Public Finance

110. Kenicsi Ohmae [1996]: The End of the National State: The Rise of Regional Economies, The Free Press, ISBN 0684825287
111. Kindleberger, C. P. [1969]: Speculation and Forward Exchange – Journal of Political Economy, vol. 47, pp. 163-181
112. Kojima, K. [1973]: A Macroeconomic Approach to Foreign Direct Investment – Hitotsubashi Journal of Economics, vol. 16, pp. 1-21
113. Kojima, K. [1975]: International Trade and Foreign Investment: Substitutes of Complements? – Hitotsubashi Journal of Economics, vol. 16, pp. 1-12
114. Kojima, K. [1985]: Japanese and American Direct Investment in Asia: A Comparative Analysis – Hitotsubashi Journal of Economics, vol. 26, pp. 1-35
115. Konings, J. [2001]: The effects of foreign direct investment on domestic firms, Evidence from firm-level panel data in emerging economies – Blackwell Publishers, Economics of Transition, Volume 9 (3) 2001, pp. 619-633
116. Lall, S. – Streeten, P. [1977]: Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries (London: Macmillan)
117. Lankes, H.P. – Venables, A. J. [1996]: 'Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments', - The Economics of Transition, vol. 4, no. 2.
118. Larudee, M. – Koechlin, T. [1999]: Wages, Productivity, and Foreign Direct Investment Flows – Journal of Economic Issues, Vol. XXXIII, No. 2
119. Leamer, E. [1985]: Let's Take the Con Out of Econometric – American Economic Review, 37, pp. 31-43.
120. Lehmann, A. [2002]: Foreign Direct Investment in Emerging Markets: Income, Repatriations and Financial Vulnerabilities, IMF Working Paper 02/47
121. Losonczy, M. [2004]: A külföldi működő tőke áramlását meghatározó néhány tényező és az ösztönzéssel szembeni követelmények az EU-tagság fényében - Külgazdaság, XLVIII. évf., 2004. május
122. Lucas, R.B. [1993]: On the Determinants of Foreign Direct Investment: Evidence from East and Southeast Asia, World Development, vol.21, pp. 391-406
123. Mallya, T. J. S. – Kukulka, Z. – Jensen, C. [2002]: The Political – Economy of Foreign Direct Investment Incentives in Transition – CEES Working Paper No. 46. December 2002.
124. Männik, K. – Hannula, H. – Varblane, U. [2004]: Country, industry and firm size effects on foreign subsidiary strategy. An example of five CEE countries – Tartu University Press, Order No. 335., ISSN 1406-5967, ISBN 9985-4-0393-2

125. Markowitz, H. M. [1959]: Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments, New York: John Wiley
126. Markusen, J. R. [1984]: Multinationals, Multi-plant Economies and the Gains from Trade – Journal of International Economics, vol. 16, pp. 205-226
127. Markusen, J. R. [1995]: The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade –Journal of Economic Perspectives, Vol. 9. No. 2. Tavasz szám, pp. 169-189
128. Markusen, J. R. [1997]: Trade versus Investment Liberalization. – NBER Working Paper 6231. október – National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
129. Markusen, J. R. – Maskus, K. E. [1999]: Multinational Firms, Reconciling Theory and Evidence – NBER Working Paper, 7163. június, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA:
130. McDonald, F. – Tüselmann, H. J. – Heise, A. [2002]: Foreign direct investment and employment in host regions – European Business Review, Volume 14, Number 1, pp. 40-50
131. Mencinger, J. [2003]: Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth? – KYKLOS, Vol. 56, Fasc.4, pp. 491-508.
132. Mészáros, Á. [2004]: A magyarországi közvetlen külföldi működőtőke-beruházások exportenklávé jellege - Külgazdaság, XLVIII. évf., 2004. április
133. Mészáros, T. – Pitti, Z. [2003]: A hazai magántulajdonú közép- és nagyvállalkozások helyzete az EU perspektívájából – Tudásalapú társadalom, Tudásteremtés - Tudástranszfer, Értékrendváltás, IV. Nemzetközi Konferencia, Miskolc – Lillafüred, 2003. május 26-27.
134. Meyer, K. [1995]: 'Direct Foreign Investment in Eastern Europe. The Role of Labour Costs',- Comparative Economic Studies, vol. 37, no. 4, pp. 69-88.
135. Mickiewicz, T. – Dr. Radosevic, S. – Varblane, U. [2000]: The Value of Diversity: Foreign Direct Investment and Employment in Central Europe During Economic Recovery, Working Paper 05/00, ISSN 1468-4144
136. MNB [2005]: Közvetlen tőkebefektetés statisztika Magyarországon 1995-2203. www.mnb.hu
137. Moline, A. [2004]: Global Review – Central and Eastern Europe – Plants Sites & Parks Magazine: January 2004
138. Moosa, I.A. (2005): Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice, London: Palgrave.

139. Moosa, I.A. - Cardak, B. A. [2003]: The Determinants of Foreign Direct Investment: An Extreme Bounds Analysis , School of Business discussion paper A 03.02. Bundoora: La Trobe University, School of Business
140. Mundell, R. A. [1957]: International Trade and Factor Mobility, American Economic Review, June
141. Myrdal, G. [1956]: An International Economy – Problems and Prospects. Harper and Brothers Publishers, New York
142. Némethné Pál K. [2000]: Külföldi befektetők várakozásai és tapasztalatai Magyarországon – Vezetéstudomány, 5. szám
143. Nicoletti, G. – Golub, S. S. – Hajkova, D. – Mirza, D. – Yoo, K. Y. [2003]: The influence of policies on trade and foreign direct investment – OECD Economic Studies No. 36, 2003/1.
144. OECD [1998]: Harmful Tax Competition: an Emerging Global Issue
145. Oszlay, A. [1999]: Elméletek és tények a külföldi működőtőke – befektetésekről – MNB Füzetek 1999/11. szám
146. Ozawa, T. [1992]: Foreign Direct Investment and Economic Development – Transnational Corporations (1) No. 1. pp. 27-54.
147. Pain, N. – Van Welsun, D. [2003]: Untying The Gordian Knot: The Multiple Links Between Exchange Rates and Foreign Direct Investment – Blackwell Publishing Ltd, Volume 41. Number 5, pp. 823-846
148. Paliwoda, S.J. [1995]: Investing in Eastern Europe: capitalizing on emerging markets – Wokingham : Addison-Wesley
149. Patkó, Sz. [2003]: A magyar működőtőke-áramlás alakulása regionális összehasonlításban – ICEG EC Vélemény VIII.
150. Pavlínek, P. [2004]: Regional development implications of foreign direct investment in central Europe – SAGE Publications London, Thousand Oaks, CA and New Delhi, European Urban and Regional Studies 11 (1) pp. 47-70
151. Perez, T. [1997]: Multinational Enterprises and Technological Spillovers: An Evolutionary Model – Journal of Evolutionary Economics, 7(2), June, pp. 169-192
152. Petrocihols, G. [1989]: Foreign Direct Investment and The Development Process: The Case of Greece (Aldershot: Avebury)
153. Pitti, Z. [2002]: A hazai gazdasági teljesítményeinek tulajdonosfüggő jellemzői (1996-2000), Az offshore típusú vállalkozások a nemzetközi gyakorlatban és a hazai gazdasági környezetben, Bp. : ISM, ISSN 1587-4729. - Bibliogr.: p. 43-44, 82-83.

154. Pitti, Z. [2003]: Az integrációk adózása és az adók integrálódása – Kossuth Klub előadás, 2003 december 3.
155. Ram, R. – Zhang, K. H. [2002]: Foreign Direct Investment and Economic Growth: Evidence from Cross-Country Data for the 1990s
156. Ramcharran, H. [2000]: Foreign Direct Investments in Central and Eastern Europe: An Analysis of Regulatory and Country Risk Factors,
157. Razin, A. [2003]: The Contribution of FDI Flows to Domestic Investment in Capacity and vice Versa. NBER Working Paper 9204. <http://www.nber.org/papers/w9204>
158. Resmini, L. [2000]: The determinants of foreign direct investment in the CEECs, New evidence from sectoral patterns Blackwell Publishers, Economic of Transition, Volume 8 (3), pp. 665-689
159. Reuber, G. – Crockell, H. – Emerson, M. – Gallais-Hamonno, G. [1973]: Private Foreign Investment in Development – Oxford: Clarendon Press and OECD
160. Sanna-Randaccio, F. [2002]: The Impact of Foreign Direct Investment on Home and Host Countries with Endogenous R&D - Blackwell Publishers Ltd, Review of International Economics, 10 (2), pp. 278-298
161. Sass, M. [2003]: Versenyképesség és a közvetlen külföldi működőtőke – befektetésekkel kapcsolatos gazdaságpolitikák, „Gazdasági versenyképesség-helyzetkép és az állami beavatkozás lehetőségei” című kutatás résztanulmánya – PM Kutatási Füzetek 3. szám
162. Sass, M. [2004]: FDI in Hungary – the first mover’s advantage and disadvantage, EIB Papers, Volume 9 No 2
163. Schoors, K. – Van der Tol, B. [2002]: Foreign direct investment spillovers within and between sectors: Evidence from Hungarian data – Universiteit Gent, Working Paper 2002/157
164. Sgard, J. [2001]: Direct Foreign Investments and Productivity Growth in Hungarian Firms, 1992-1999, - CEPII 2001 – No. 19. Decembre
165. Sleuwaegen, L. [1988] Multinationals, the European Community and Belgium: the Small-Country Case, in Dunning, J. H. - Robson, P. (eds) Multinationals and the European Community, Basil Blackwell, Oxford-New York, pp.153-170
166. Suavant, K. P. [2001]: Recent FDI Trends, Implications for Developing Countries and Policy Challenges – OECD Global Forum on International Investment, New horizons and policy challenges for foreign direct investment in the 21st century, Mexico City, 26-27 November 2001
167. Szalavetz A. [1999]: Technológiatranszfer, innováció. Német tulajdonban lévő hazai feldolgozóipari cégek esete – Külgazdaság, 5. szám, pp. 29-41

168. Szanyi, M. [1997]: Elmélet és gyakorlat a nemzetközi működőtőke-áramlás vizsgálatában – Közgazdasági Szemle, XLIV. évfolyam, 1997. június, pp. 488-508
169. Szanyi, M. [2003]: Tőkevonzás és gyárbezárás: jön, vagy megy a tőke? – VKI 2003/58. szám
170. Szekeres, V. [2003]: Foreign Capital and Economic Development in Hungary, - Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe, Athenaeum Press Ltd.; Gateshead, Tyne & Wear
171. Szilágyi, E. [2003]: Ipari parkok. [Industrial Parks] - Építési Piac 30
172. Szilágyi, L. [2004]: Merre billen az új fizetési mérleg? – Figyelő net 2004. április 7.
173. Sydsaeter, K.- Hammond, P. [2003]: Matematika közgazdászoknak – Aula Kiadó, ISBN 9639178563
174. Tambunlertchai, S. [1976]: Foreign Direct Investment in Thailand's Manufacturing Industries – Ph.D. Dissertation, Duke University, North Carolina
175. Tiebout [1956]: A pure theory of local government expenditure – Journal of Political Economy
176. Tobin, J. [1958]: Liquidity Preference as Behavior Towards Risk, Review of Economic Studies, vol. 25, pp. 65-86
177. Török, Ádám – Petz, Rajmond [1999]: Kísérlet a K+F intenzitás és exportszerkezet közötti összefüggések vizsgálatára a magyar gazdaságban – Közgazdasági Szemle, március, pp 213-230.
178. Tüselmann H. J. [1999]: German direct foreign investment in Eastern and Central Europe: relocation of German industry? – European Business Review Volume 99, Number 6, pp. 359-367
179. Vernon, R. [1996]: International Investment and International Trade in the Product Cycle – Quarterly Journal of Economics, vol. 80, pp. 190-207.
180. Wafo, G.L.K. [1998]: Political Risk and Foreign Direct Investment, Faculty of Economics and Statistics, University of Konstanz, Germany
181. Wang, J. Y. – Blomstrom, M. [1992]: Foreign Investment and Technology Transfer: A Simple Model, European Economic Review, vol. 36, pp. 137-155.
182. Wilkins, M[1977].: Modern European Economic History and the Multinationals, The Journal of European Economic History, 1977, No 6.
183. Wilson John D. [1999]: Theories of Tax Competition – National Tax Journal, June 1999
184. Winters, L. A. [1991]: International Economics, 4th edn – London: Harper-Collins

185. Wolfmayr – Schnitzer, Y. [1997]: The price and quality components of competitiveness of transitionn countries – Wolfmayr-Schnitzer és szerkesztőtársai: The Competitiveness of Transition Countries, WIFO/WIIW/OECD, március, pp. 29-56
186. Yang, J. Y. Y. – Groenewold, N. – Tcha, M. [2000]: The Determinants of Foreign Direct Investment in Australia – Economic Record, vol. 76, pp. 45-54.

1. melléklet: A privatizáció fontosabb eseményei 1992-1997 között

1990-ben kezdte meg működését és a privatizációs folyamat ellenőrzését az Állami Vagyongérvédelem (ÁVÜ). 1993-ban létrehozták az Állami Vagyongérvédelem Rt-t (ÁV Rt), annak a 163 nagyvállalatnak az irányítására, amelyekben az állam hosszú távon bizonyos mértékű tulajdonosi részesedést kívánt megőrizni. 1993-ban a fenti két intézményből megalkult az Állami Privatizációs és Vagyongérvédelem Rt (APV Rt), melynek elsődleges feladata a még állami tulajdonban lévő gazdasági részesedések, illetve egyéb vagyon értékesítése magántulajdonosok részére.

Az állami vagyon privatizációját 1992 és 1994 között mindenképpen a külföldi befektetők, cégek felvételével és ambíciói határozták meg. A külföldi vállalatok jelentős befektetési szándékukat az érintett állami cég vezetésénél vagy az ÁVÜ-nél.

A külföldi befektetők döntő része multinacionális társaság (dohányipar, édesség, szeszipar, cukoripar), vagy osztrák-német szakmai nagyvállalat (útépítés, papírpár) volt. A kelet-közép-európai beruházásokra szakosodott befektetési alapok is vásároltak, így az olasz-francia *Cefree (Petőfi Nyomda)*, az angol *Magyar Befektetési Társaság (Zalakerámia)*, illetve az *Első Magyar Alap (Mifreline)*.

1992 és 1994 között jelentősen előrehaladt a privatizáció, az élvezeti cikkek ágazatban (*Szerencsi Édességipari Vállalat: Nestlé, Cori pack: Sare Lee*), a söriparban (*Borsodi Sörgyár: Interbrew*), a szesziparban (*BUSZESZ: Mautner, Szabadegyházi Szeszipari Vállalat*), a dohányiparban (*Egri Dohánygyár: Philip Morris*), a cukoriparban (*Szerencsi Cukorgyár: Baghin Say*), a kereskedelemben (*Csemegi: Julius Meinl*), a szerelőiparban (*Villanyszerelőipari Vállalat: Siemens*), a papírpárban (*Dunapack: Prinzhorn*). A 90-es évek végén megkezdődött a privatizáció folytatódott az útépítésben, a cementiparban, a kőolajiparban, az építőiparban és a gépár egyes ágazataiban.

A nagyipari magánkézbe adása is megindult. Tőkeemeléssel privatizáció (opciók jog a többségi tulajdonra) keretén belül a *Chinoin Rt*-ben a francia *Sanofi* emelt alaptőkéjét. A multinacionális *Electrolux* pedig megvásárolta a *Lehel Hűtőgépgyárat*. A svéd vállalatokról tudni kell, hogy a korábbi időszakban sorra vásárolta fel az európai konkurenciát (pl. *EAG, Zanussi*).

Az APV Rt. 1993-ban folytatta a gyógyszeripar privatizációját (*Egri Humán*). Kelet-közép-európai önszprivatizációként "híressélt" el a Matáv tőkeemeléssel magánosítása, amely folyamatban 875 millió dollár tőkebevonást eredményezett.

A privatizációs tranzakciónak szolgálatát még ebben az időszakban a következő cégek oldták meg:

Mellékletek

1. melléklet: A privatizáció fontosabb eseményei 1992-1997 között

1990-ben kezdte meg működését és a privatizációs folyamat ellenőrzését az Állami Vagyongyökség (ÁVÜ). 1992-ben létrehozták az Állami Vagyongkezelő Rt.-t (ÁV Rt), annak a 163 nagyvállalatnak az irányítására, amelyekben az állam hosszú távon bizonyos mértékű tulajdonosi részesedést kívánt megőrizni. 1995-ben a fenti két intézményből megalakult az Állami Privatizációs és Vagyongkezelő Rt (ÁPV Rt), melynek elsődleges feladata a még állami tulajdonban lévő társasági részesedések, illetve egyéb vagyon értékesítése magántulajdonosok részére.

Az állami vagyon privatizációját 1992 és 1994 között mindenekelőtt a külföldi befektetők, cégek kedvezményezései és ambíciói határozták meg. A külföldi vállalatok jelezték befektetési szándékukat az érintett állami cég vezetésénél vagy az ÁVÜ-nél.

A külföldi befektetők döntő része multinacionális társaság (dohányipar, édesség, szeszipar, cukoripar), vagy osztrák-német szakmai nagyvállalat (útépítés, papíripar) volt. A kelet-közép-európai beruházásokra szakosodott befektetési alapok is vásároltak, így az olasz-francia *Cefinac (Petőfi Nyomda)*, az angol *Magyar Befektetési Társaság (Zalakerámia)*, illetve az *Első Magyar Alap (Mirelite)*.

1992 és 1994 között jelentősen előrehaladt a privatizáció, az élvezeti cikkek ágazatban (*Szerencsi Édességipari Vállalat: Nestlé, Com pack: Sare Lee*), a söriparban (*Borsodi Sörgyár: Interbrew*), a szesziparban (*BUSZESZ: Mautner, Szabadegyházi Szeszipari Vállalat*), a dohányiparban (*Egri Dohánygyár: Philip Morris*), a cukoriparban (*Szerencsi Cukorgyár: Beghin Say*), a kereskedelembe (*Csemege: Julius Mein*), a szerelőiparban (*Villanyszerelőipari Vállalat: Siemens*), a papíriparban (*Dunapack: Prinzhom*). A 80-as évek végén megkezdődött privatizáció folytatódott az útépítésben, a cementiparban, a kavicsbányászatban, az építőiparban és a gépipar egyes ágazataiban.

A nagyipar magánkézbe adása is megindult. Tőkeemelési privatizáció (opciós jog a többségi tulajdonra) keretén belül a *Chinoi Rt.*-ben a francia *Sanofi* emelt alaptőkét. A multinacionális *Electrolux* pedig megvásárolta a *Lehel Hűtőgépgyárat*. A svéd vállalatóriáról tudni kell, hogy a korábbi időszakban sorra vásárolta fel az európai konkurensait (pl. *EAG, Zanuss*/).

Az *ÁPV Rt.* 1993-ban folytatta a gyógyszeripar privatizációját (*Egis, Humán*). kelet-közép-európai óriásprivatizációként "híresült" el a Matáv tőkeemelési magánosítása, amely önmagában 875 millió dollár tőkebevonást eredményezett.

Jelentősebb tranzakciónak számított még ebben az időszakban a következő cégek eladásai:

Fővárosi Ásványvíz- és Jégipari Vállalat (Pepsi Cola), Elekthermax (Atag), Intercontinental (Mariott), Pécsi Sörgyár (Weinkeheim), Kőbányai Sörgyár (South African B.), Pannónia Hotels (Accor), Dunántúli Kőolajipar Gépgyár (Gazprom), Bajai Hűtőipari Vállalat (UniLever), Veszprémetej (Bongrain). Nemzetközi, nyilvános részvénykibocsátásra került sor a *Pannonplastnál* és a *Globusnál*.

1992 közepétől kezdve a nyilvános részvénykibocsátással járó, tőkepiaci privatizáció szerepe nőtt, de továbbra is kis jelentőségű volt a nyugat-európai gyakorlathoz képest. A 90-es évek elején tőkepiaci módszerrel privatizált cégek nagy része sikeres utat járt be, később maguk is vevőként jelentek meg a privatizációban (*Zalakerámia, Pick, Danubius, Pannonplast, Graboplast*).

1994 közepén - a kormányváltás időszakában - valósult meg az első nagy bankprivatizáció. A *Magyar Külkereskedelmi Bankban* a *Bayerische Landesbank* és az *EBRD* szerzett jelentős részesedést.

Ezt követően, a Horn-kormány első évében a *Richter Rt.* tőkeemeléses, tőkepiaci privatizációja emelhető ki. Nemzetközi befektetői alapok szereztek benne részesedést, de az állami többségi tulajdon fennmaradt a privatizáció első szakaszában.

1995 második felétől felgyorsult a nagyvállalatok, az energiaszolgáltatók és a bankszektor privatizációja. A korábbi időszakban az elhúzódó bankkonszolidáció és bankprivatizációról szóló viták akadályozták a magánkézbe adást. A nagyvállalati szektornál a konszolidáció folyamata, illetve annak hiánya miatt csúszott a privatizáció. A privatizációt felügyelő miniszter erőteljes fellépése, jelentős politikai súlya egy kényes és bonyolult szektor külföldi tulajdonba adását tette lehetővé.

Az energetikai rendszer kialakult szabályozása, az elfogadott árképlet miatt az amerikai és angol befektetők mérsékelt érdeklődést tanúsítottak. Német, francia és olasz szolgáltatók és termelők vásárolták meg a gáz- és villamosenergia-szolgáltatókat. Az eladott három erőmű, a *Mátrai Erőmű* a német *RWE-EVS* konzorcium kezébe, a *Dunamenti Erőmű* a belga *Tractabel*, a *Tisza Erőmű* pedig az amerikai *AES* tulajdonába került. A gázszolgáltatók privatizációjában többek között részt vett a *Gas de France*, az *Italgas*, valamint a *Ruhrgas*. Egy részük állami tulajdonban van. Az áramszolgáltatók francia és német cégek tulajdonába kerültek. Az áramszolgáltatók és az erőművek esetén a többségi tulajdon megszerzése több esetben két lépésben történt. Érdekes, hogy a fővárosi tulajdonú közszolgáltató cégeket is (gáz-, víz-, csatorna) német és francia vállalatok privatizálták. Hazánkban a vállalati erőművek eladására is sor került, így a *Csepeli Erőmű*, valamint a *Dunaferr Erőmű*. Itt angol és amerikai befektetők vásároltak érdekeltséget.

A *Magyar Villamos Művek* kisebbségi tulajdonrészének eladása nem történt meg: A

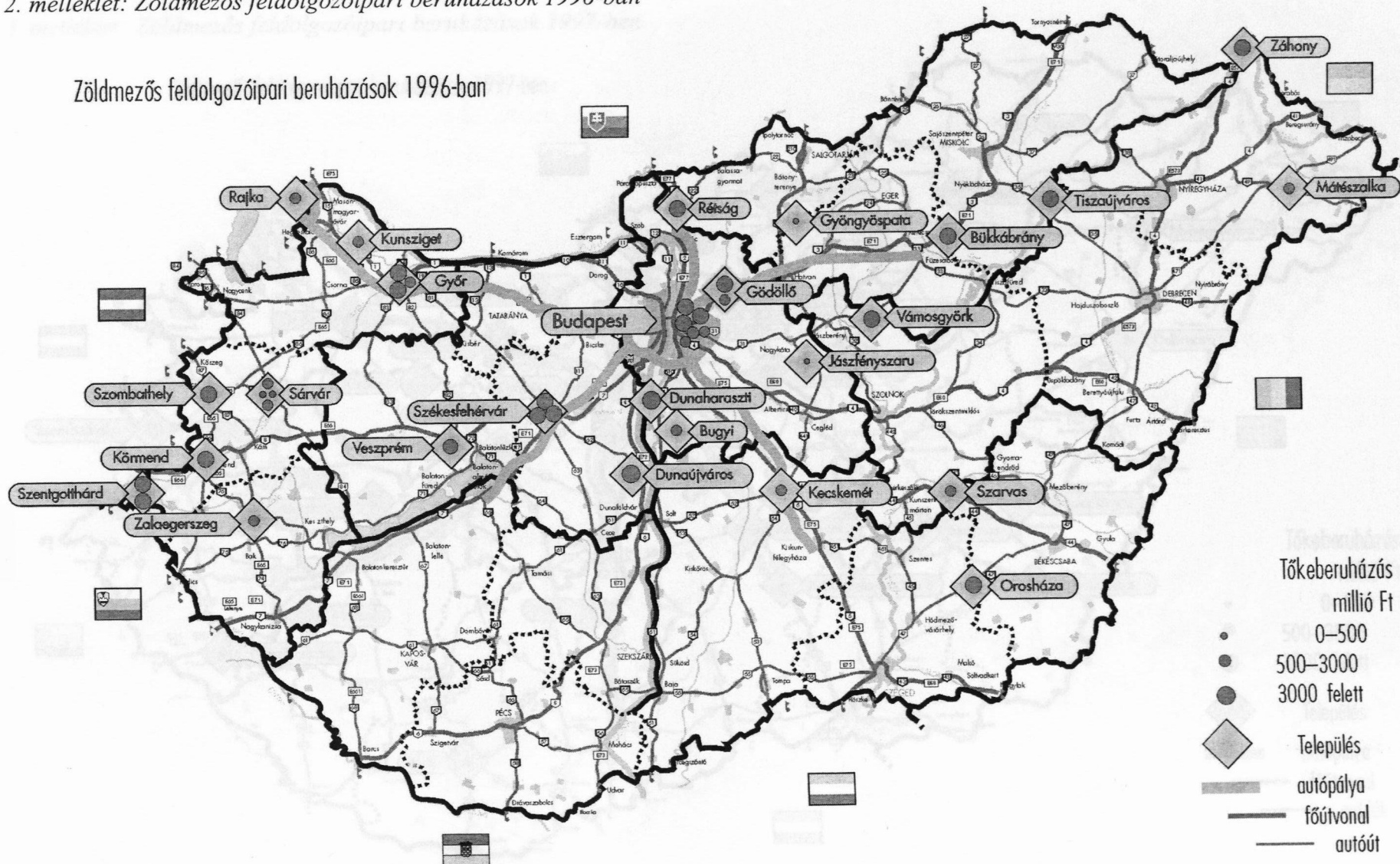
potenciális vásárlók feltételeit nem fogadta el az *ÁPV Rt.* A szenes erőművek esetén az elégtelen ajánlatok miatt az *ÁPV Rt.* nem hirdetett győztest. Közvetlen tárgyalások indultak meg a lehetséges vevőkkel. Végül a *Pécsi Erőmű* amerikai befektetők többségi tulajdonába került, illetve a *Bakonyi Erőművet* hazai befektetők konzorciuma vásárolta meg.

Forrás: Árva et al [2002] 44-47.old



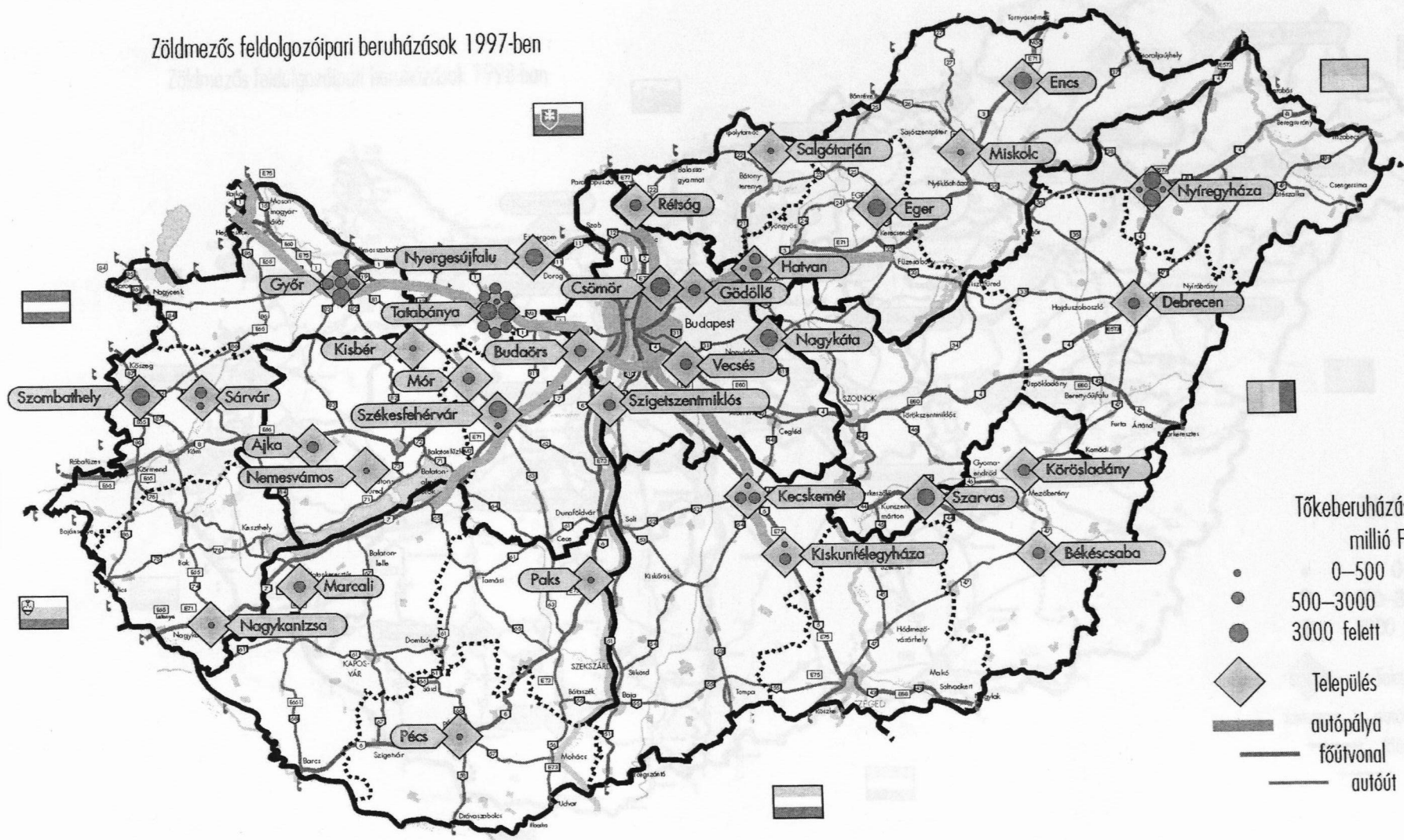
2. melléklet: Zöldmezős feldolgozóipari beruházások 1996-ban

Zöldmezős feldolgozóipari beruházások 1996-ban



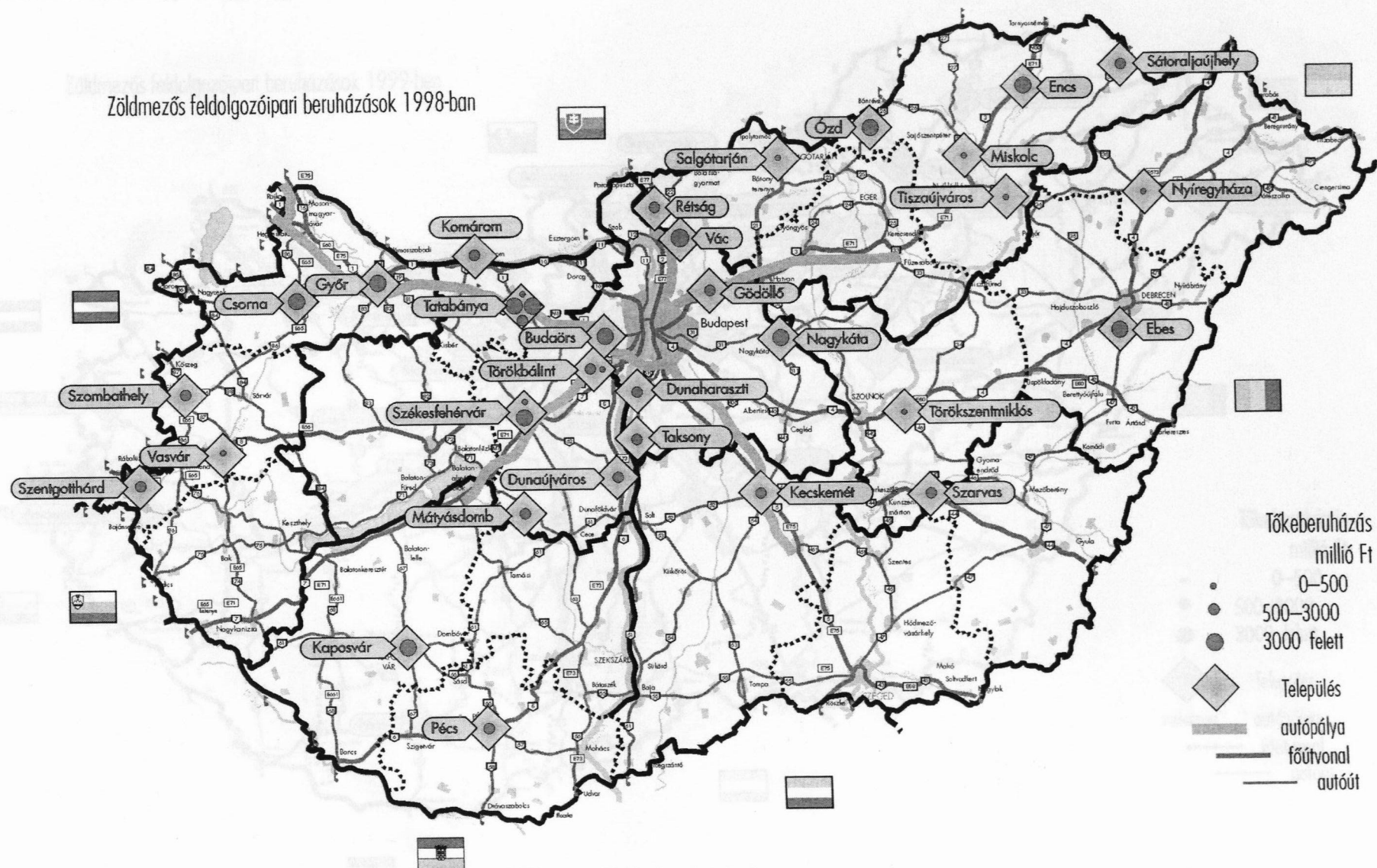
3. melléklet: Zöldmezős feldolgozóipari beruházások 1997-ben

Zöldmezős feldolgozóipari beruházások 1997-ben



Forrás: Arva – Ivicz – Katona – Schlett: Globalizáció és külföldi működőtőke beruházások

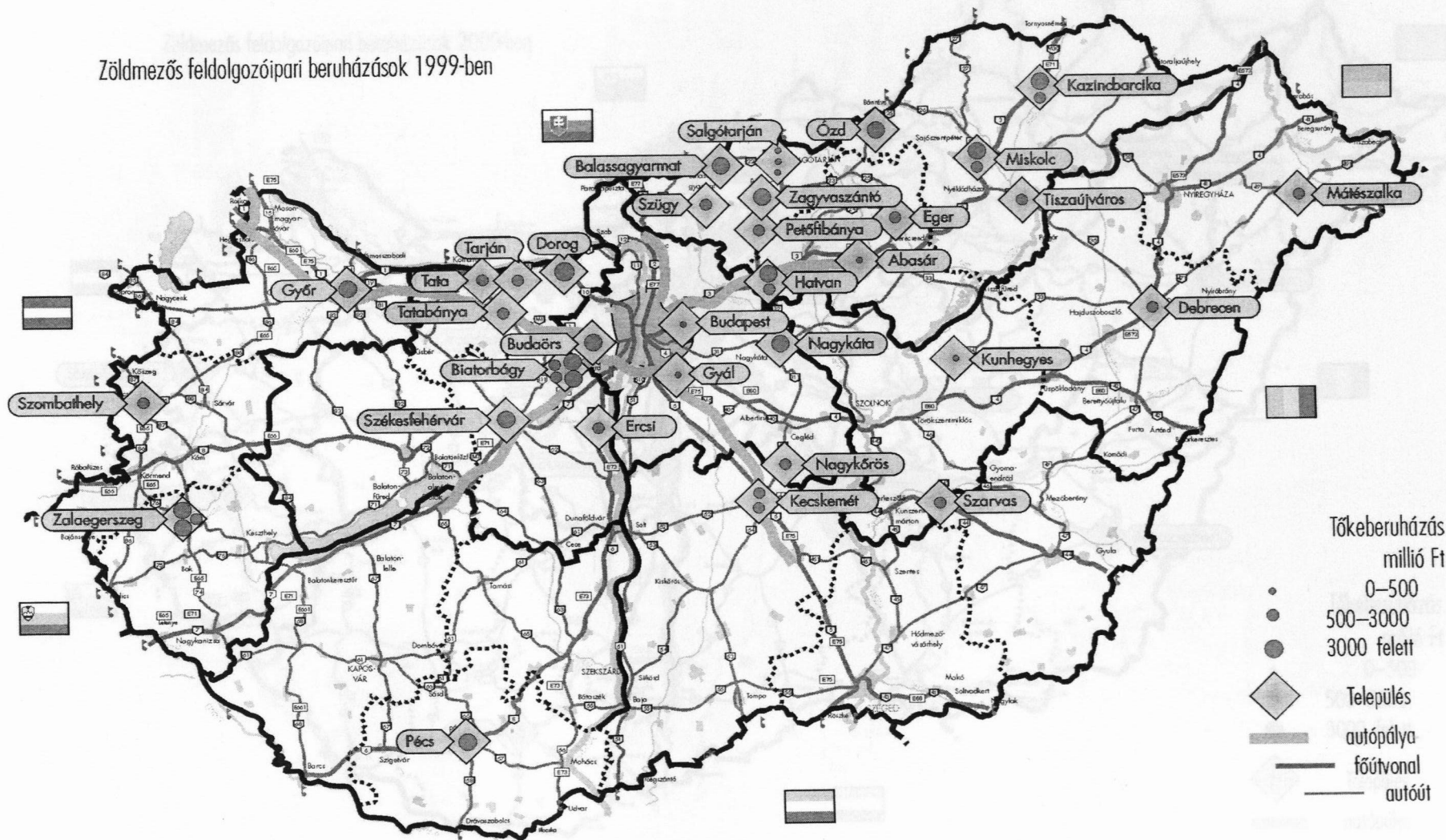
4. melléklet: Zöldmezős feldolgozóipari beruházások 1998-ban



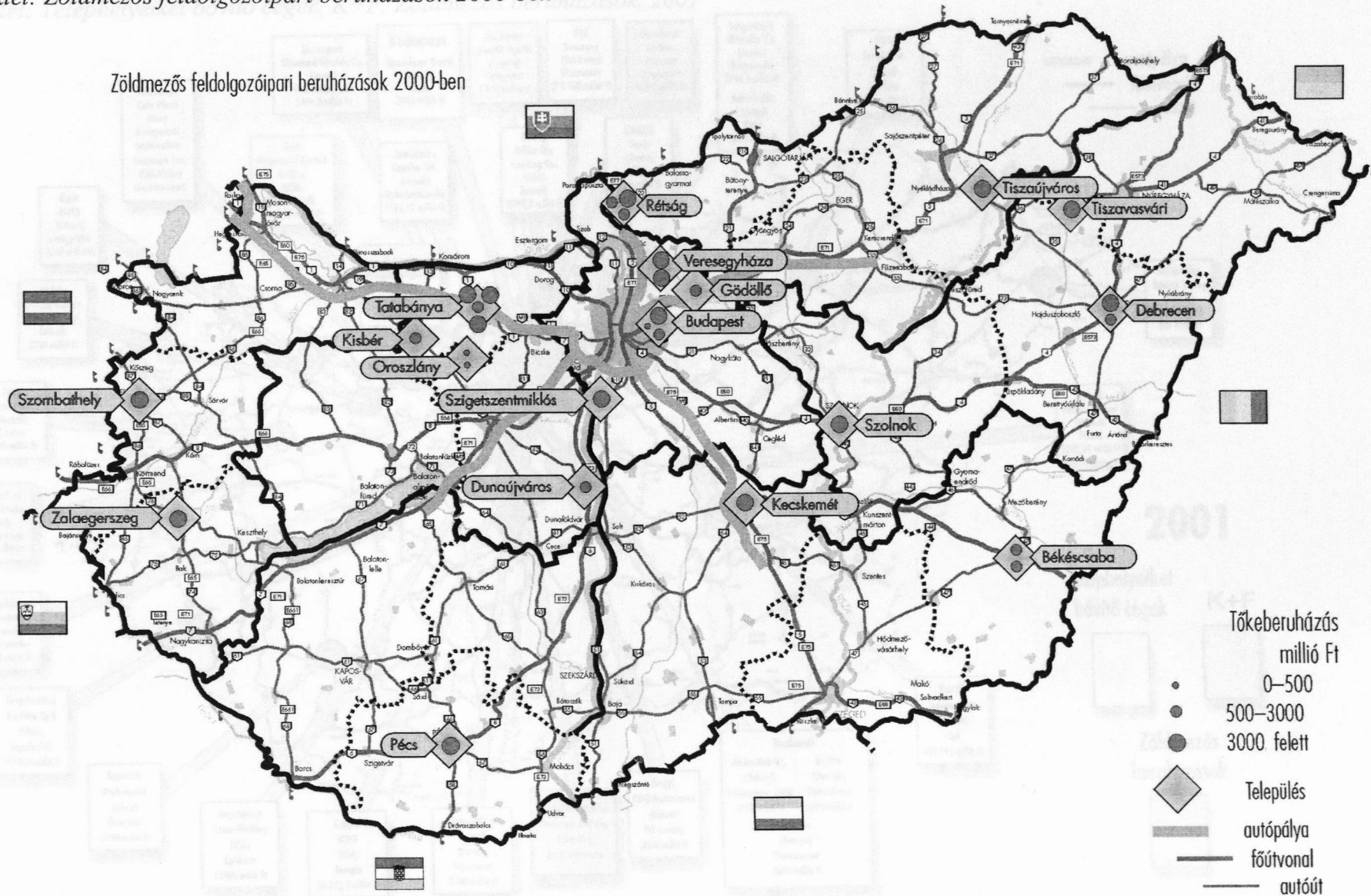
Forrás: Árva – Ivicz – Katona – Schlett [2003]: Globalizáció és külföldi működőtőke beruházások

5. melléklet: Zöldmezős feldolgozóipari beruházások 1999-ban

Zöldmezős feldolgozóipari beruházások 1999-ben

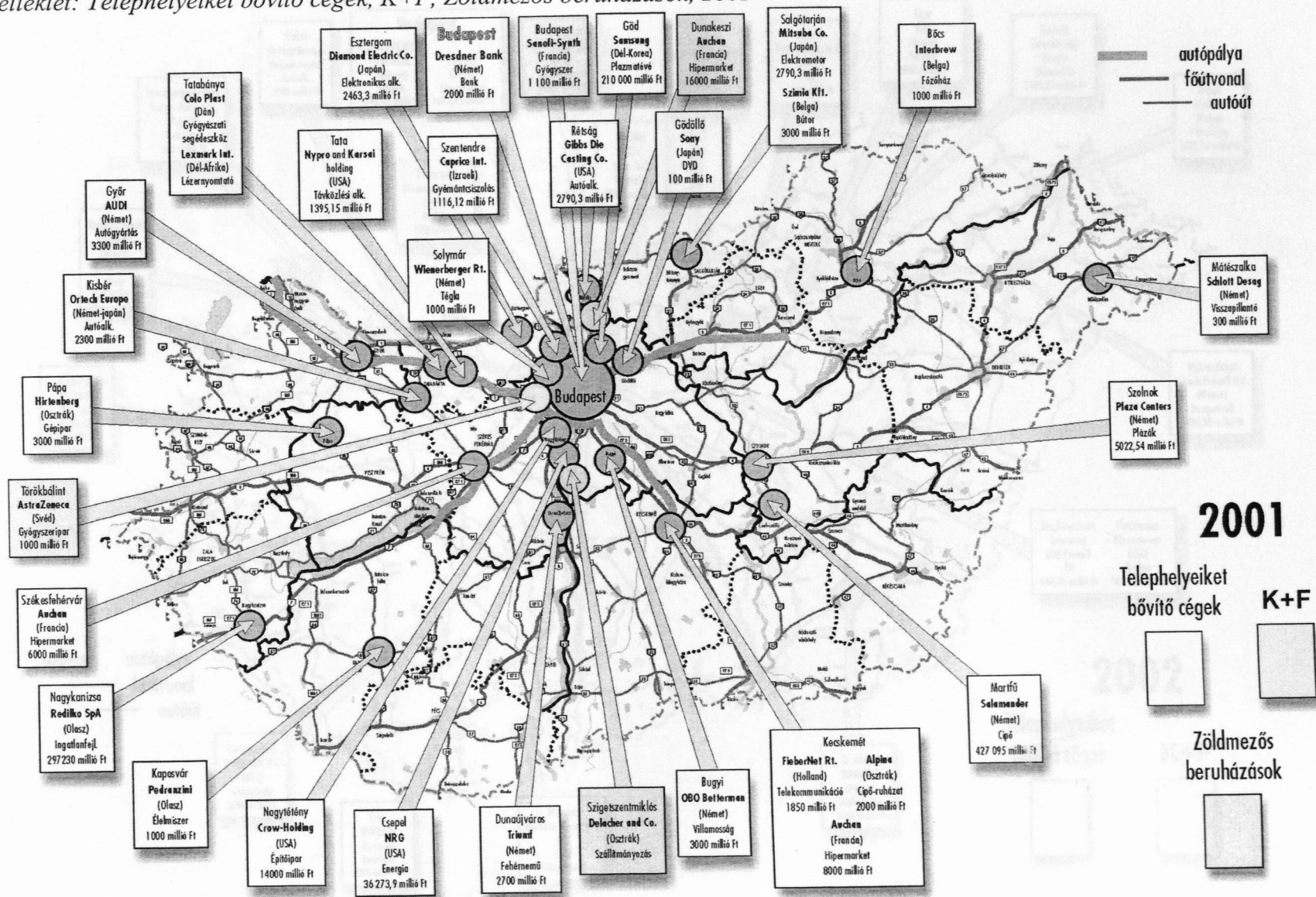


6. melléklet: Zöldmezős feldolgozóipari beruházások 2000-ben

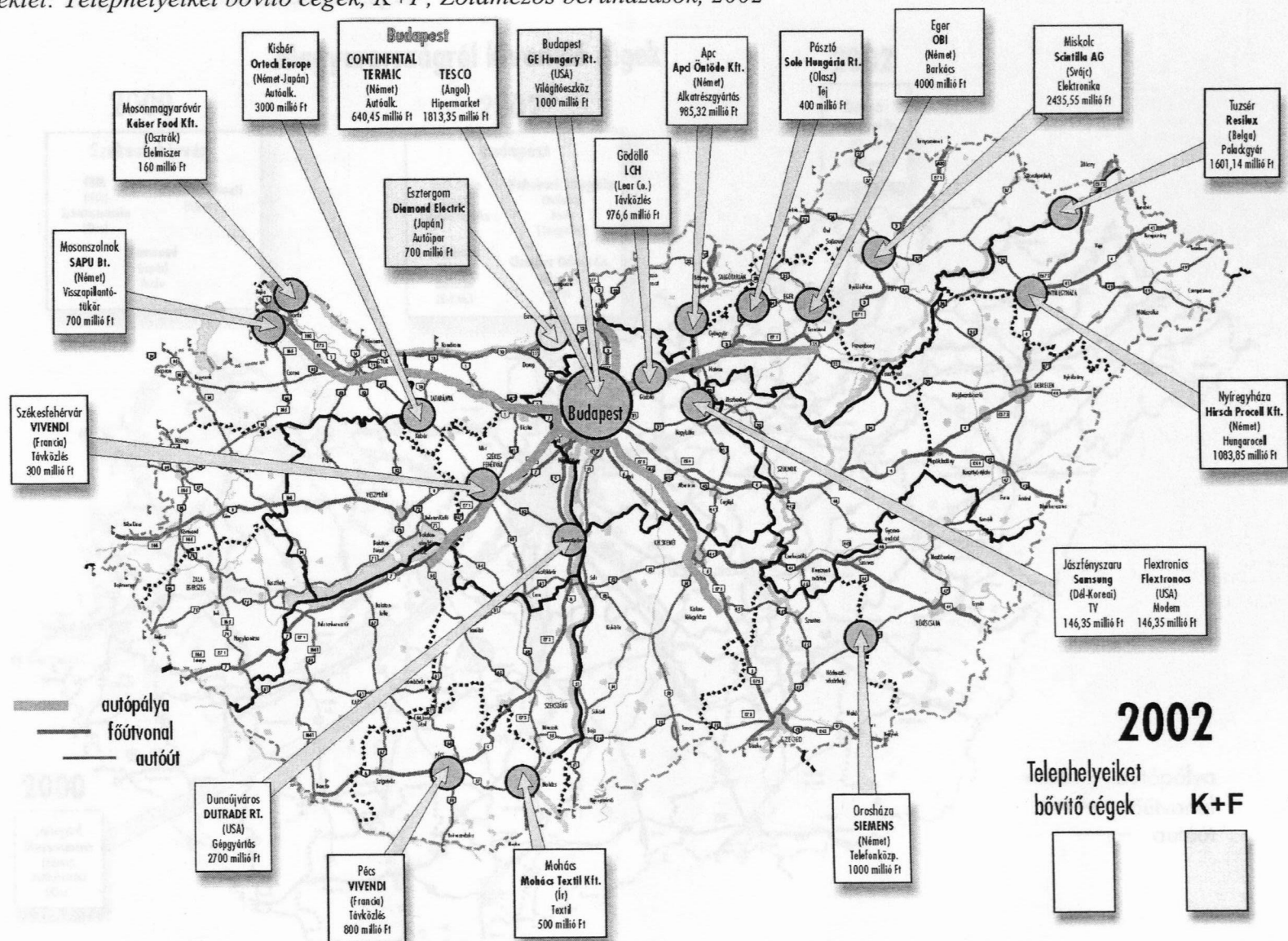


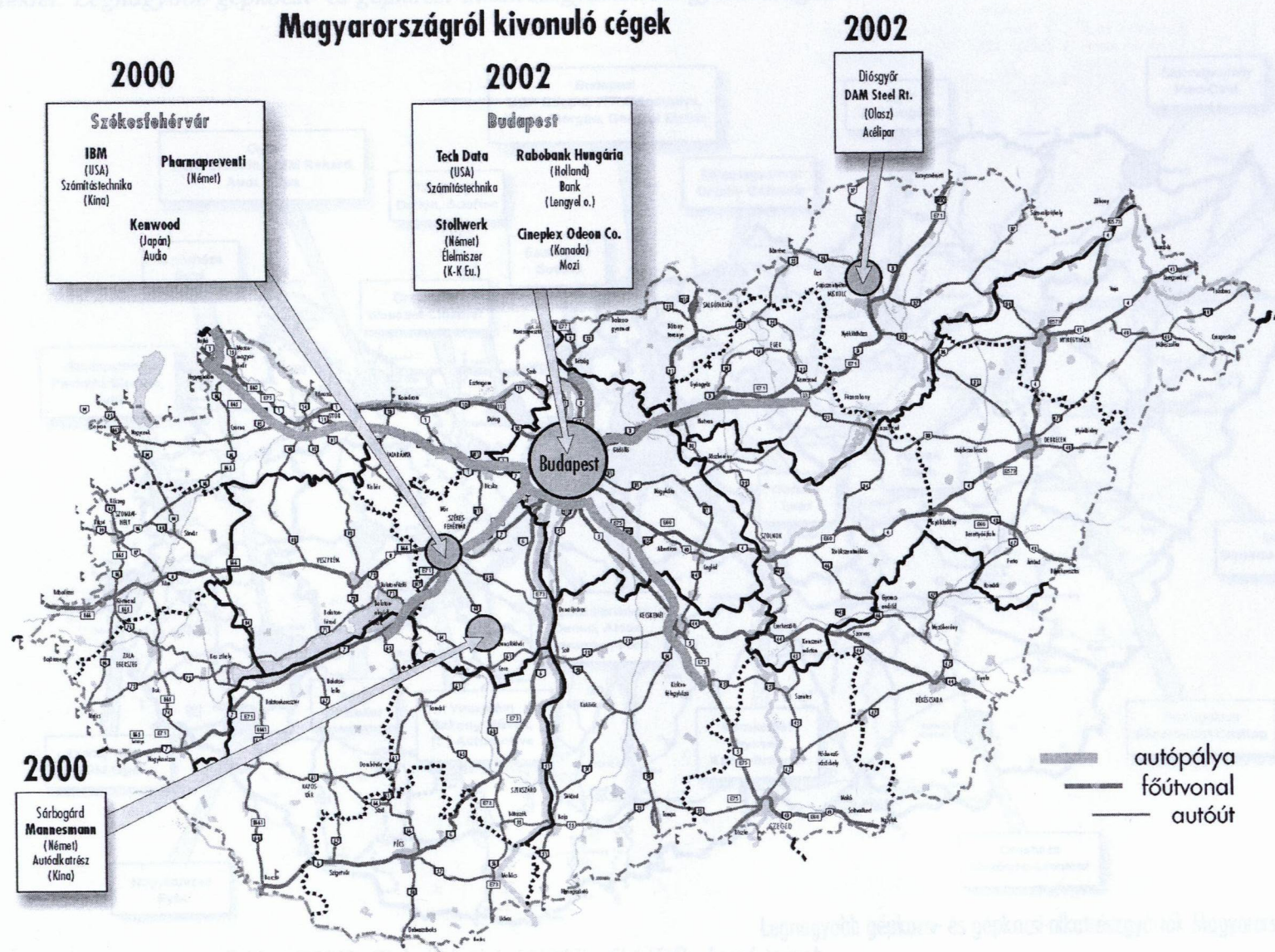
Forrás: Árva – Ivicz – Katona – Schlett [2003]: Globalizáció és külföldi működőtőke beruházások

7. melléklet: Telephelyeiket bővítő cégek, K+F, Zöldmezős beruházások, 2001

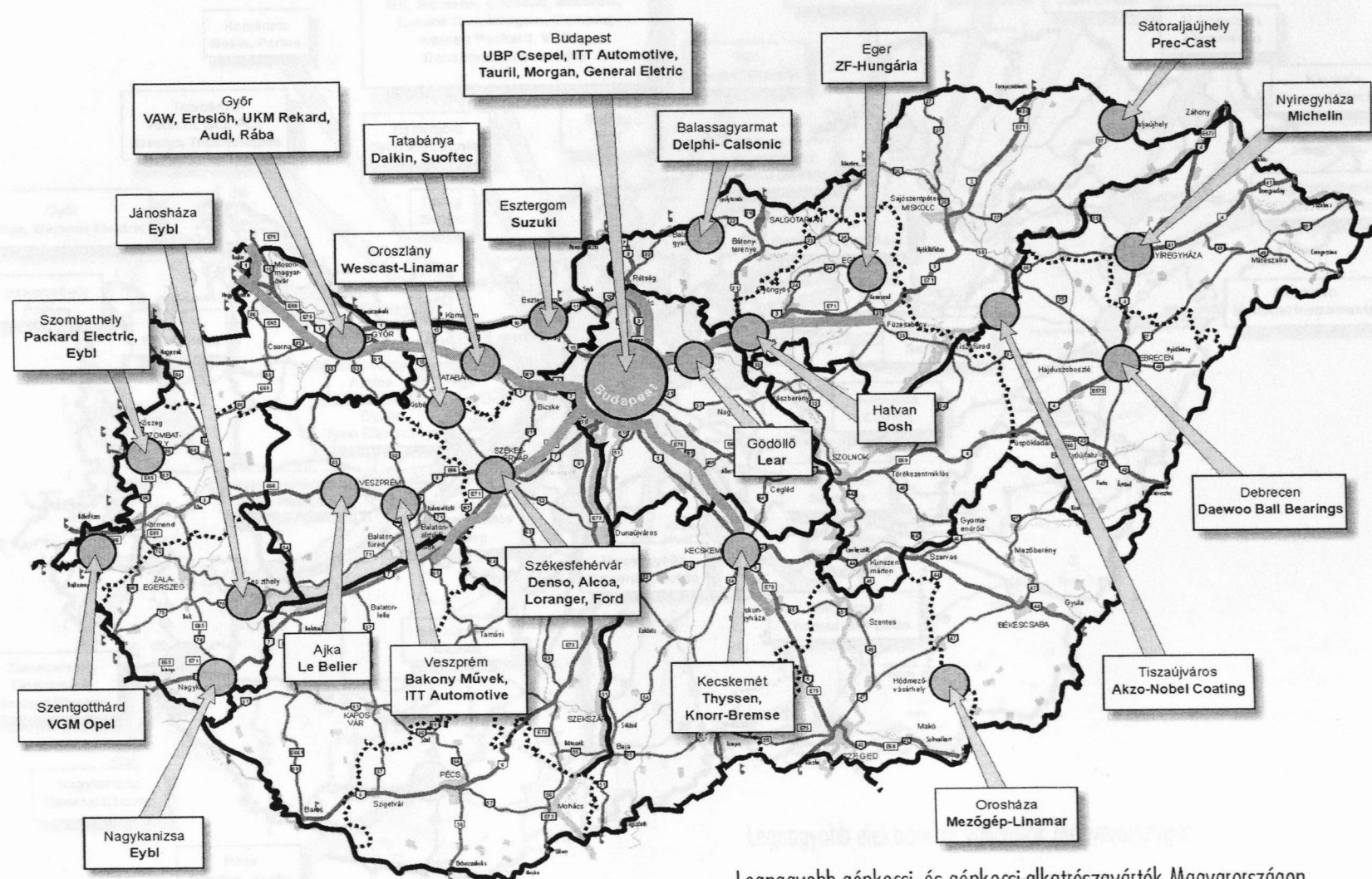


8. melléklet: Telephelyeiket bővítő cégek, K+F, Zöldmezős beruházások, 2002



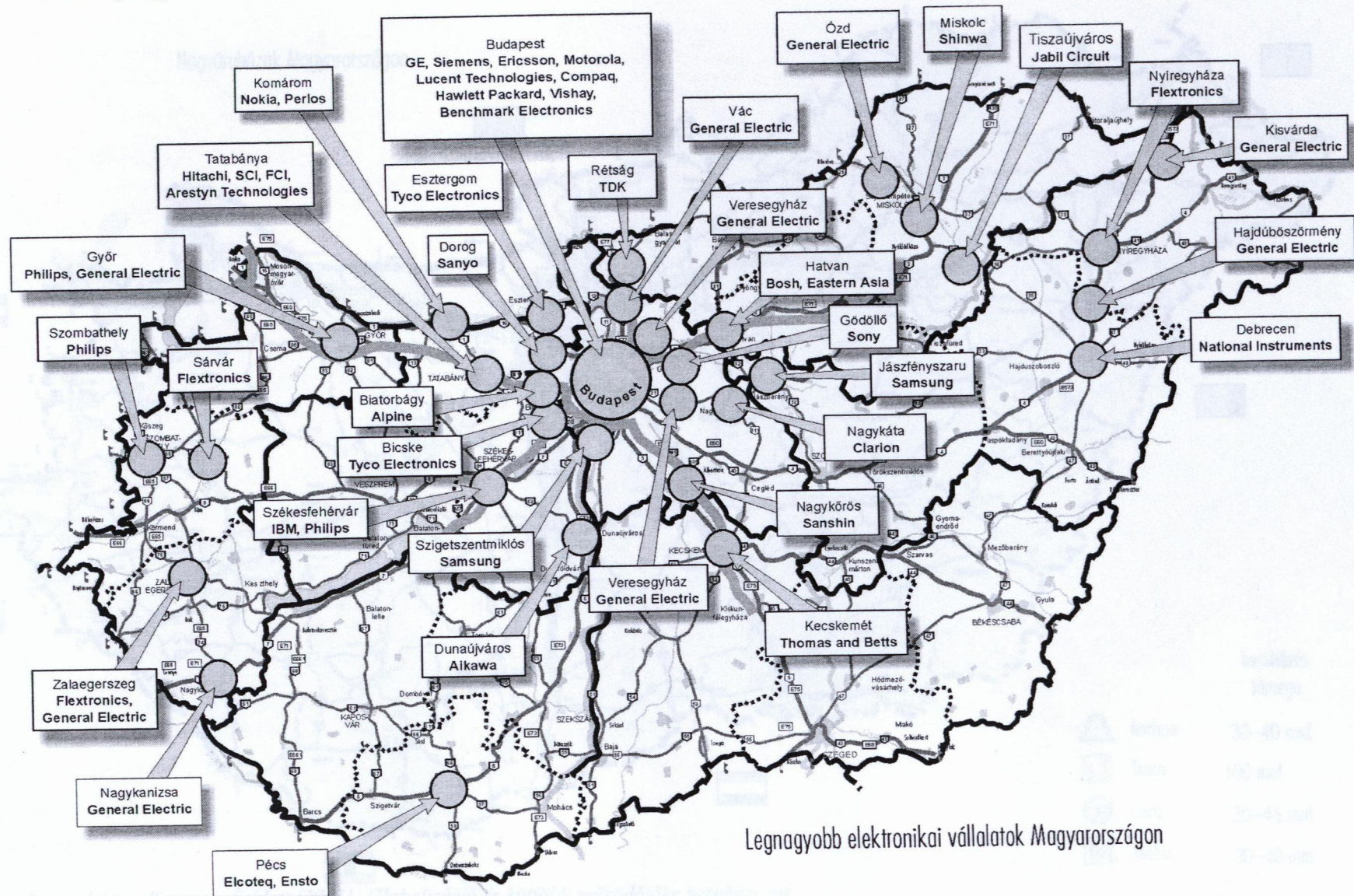


10. melléklet: Legnagyobb gépkocsi- és gépkocsi-alkatrészgyártók Magyarországon



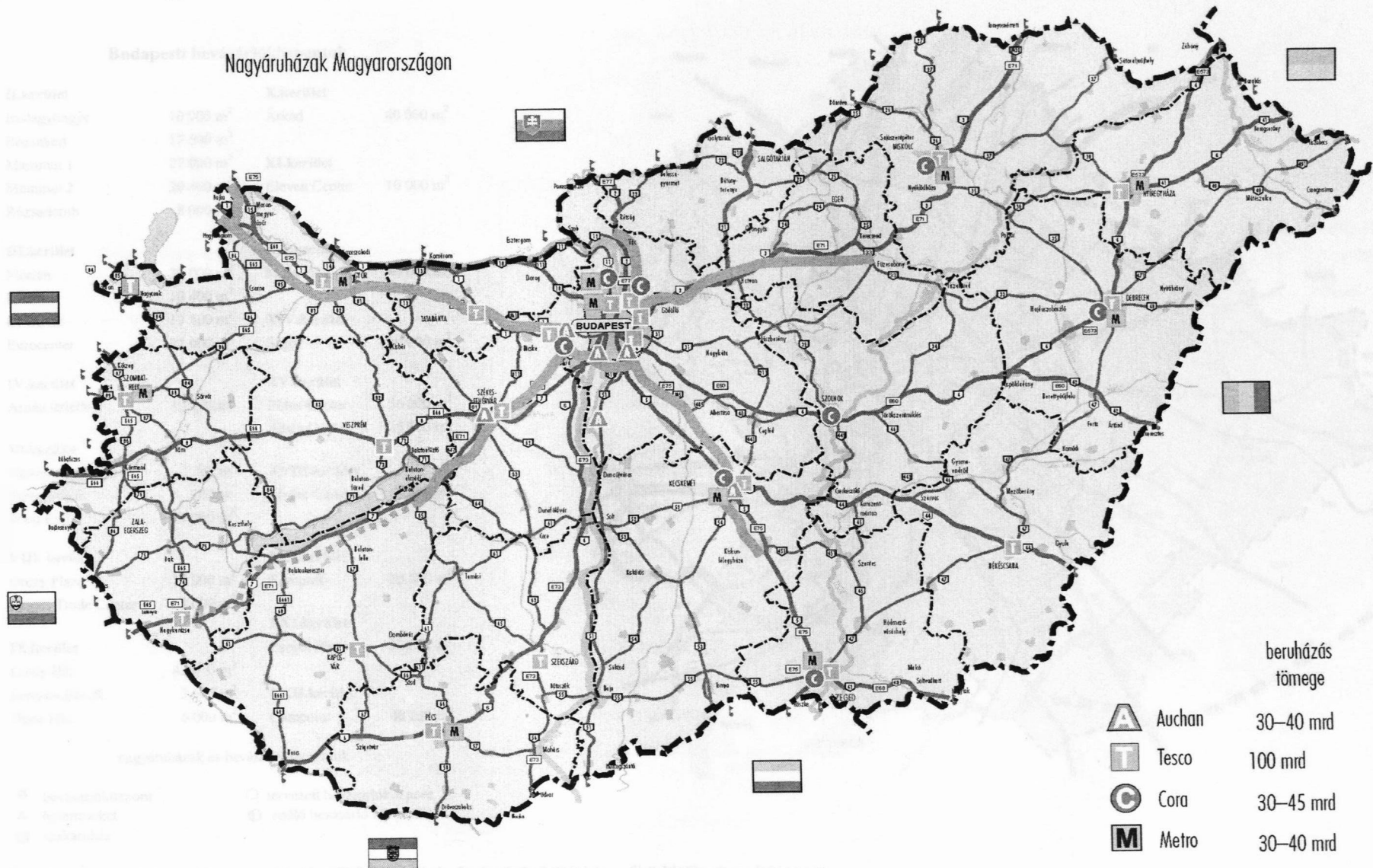
Legnagyobb gépkocsi- és gépkocsi-alkatrészgyártók Magyarországon

11. melléklet: Legnagyobb elektronikai vállalatok Magyarországon



Legnagyobb elektronikai vállalatok Magyarországon

12. melléklet: Nagyáruházak Magyarországon



Forrás: Árva – Ivicz – Katona – Schlett [2003]: Globalizáció és külföldi működőtőke beruházások

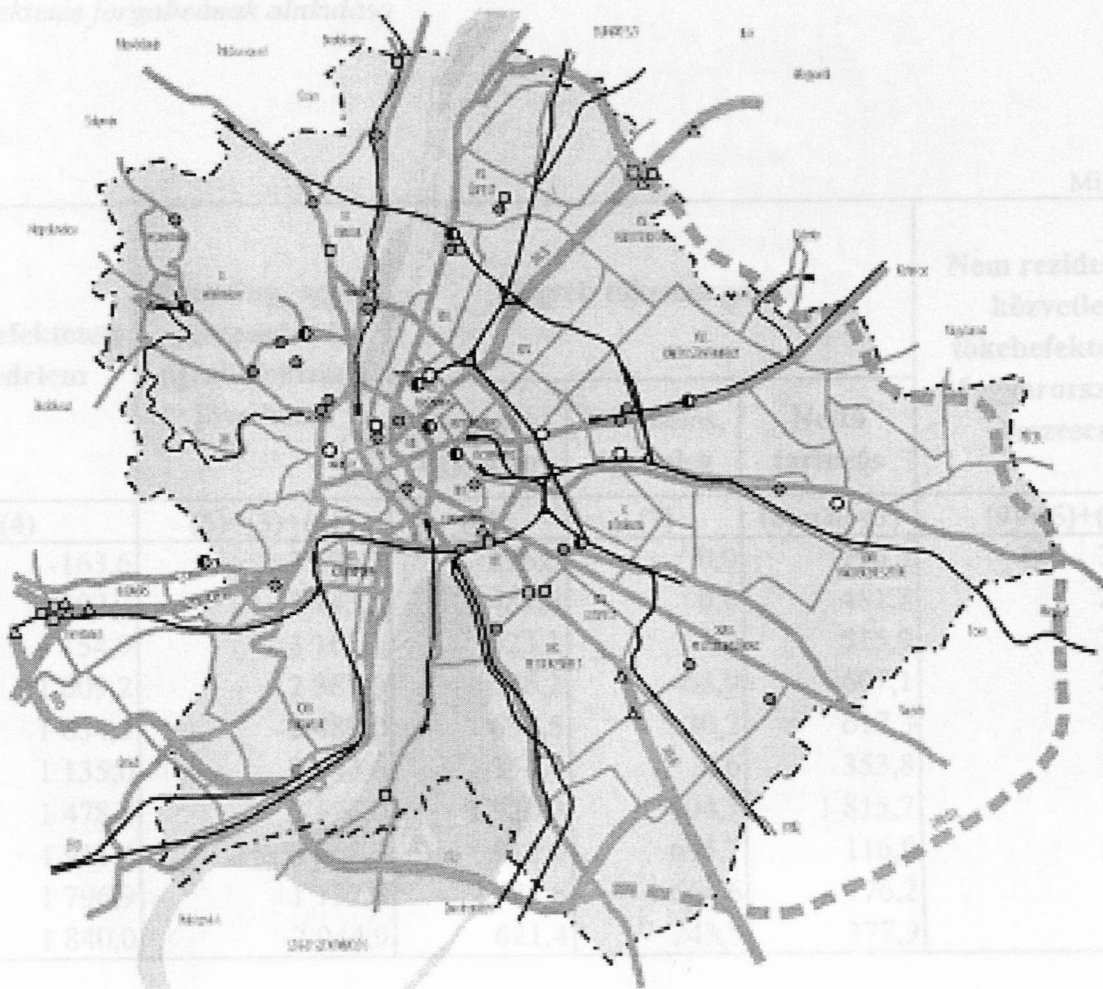
13. melléklet: Budapesti bevásárlóközpontok

Budapesti bevásárlóközpontok

II.kerület		X.kerület	
Budagyöngye	10 000 m ²	Árkád	40 000 m ²
Rózsakert	17 500 m ²		
Mammut 1	27 000 m ²	XI.kerület	
Mammut 2	20 400 m ²	Eleven Center	10 000 m ²
Rózsadomb	8 000 m ²		
III.kerület		XII.kerület	
Flórián	20 000 m ²	Mom Park	40 000 m ²
SÜBA	10 400 m ²		
Új Udvar	17 500 m ²	XIV.kerület	
Eurocenter	22 000 m ²	Sugár	30 000 m ²
IV.kerület		XV.kerület	
Árpád üzletház	10 700 m ²	Pólus Center	56 000 m ²
		Ázsia Center	35 000 m ²
VI.kerület		XVIII.kerület	
Oktogon üzletház	2 200 m ²	Lőrinc Center	8 000 m ²
Teréz udvar	700 m ²		
West End	91 000 m ²		
VIII. kerület		XIX.kerület	
Orczy Plaza	12 000 m ²	Europark	30 500 m ²
Baross Trade Center	7 000 m ²		
IX.kerület		XXI.kerület	
Lurdy Ház	42 000 m ²	Csepel Plaza	20 000 m ²
Ferencv.Bev.K.	3 600 m ²		
Duna Ház	6 000 m ²	XXII.kerület	
		Campona	40 200 m ²

nagyáruházak és bevásárlóközpontok

- bevásárlóközpont
- △ hipermarket
- szakáruház
- tervezett bevásárlóközpont
- épülő bevásárlóközpont



Forrás: Árva – Ivicz – Katona – Schlett[2003]: Globalizáció és külföldi működőtőke beruházások

14. melléklet: A nem rezidensek magyarországi közvetlen tőkebefektetés forgalmának alakulása

Millió euró

Év	Részvény és egyéb részesedés			Újrabefektetett jövedelem	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelem	Egyéb tőkemozgások			Nem rezidensek közvetlen tőkebefektetése Magyarországon összesen
	Tőkebefektetés	Tőkekivonás	Egyenleg			Tartozás, egyenleg	Követelés, egyenleg	Nettó tartozás	
	(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(4)	(5)=(3)+(4)	(6)	(7)	(8)=(6)-(7)	(9)=(5)+(8)
1995	3 625,5	62,8	3 562,7	-163,6	3 399,1	296,5	0,0	296,5	3 695,6
1996	1 793,3	47,3	1 745,9	397,3	2 143,2	481,8	0,0	481,8	2 625,0
1997	2 242,8	232,6	2 010,2	1 154,9	3 165,1	523,1	7,2	515,9	3 681,0
1998	1 620,6	248,9	1 371,8	1 009,2	2 381,0	538,2	-68,9	607,1	2 988,1
1999	1 858,7	423,8	1 434,9	1 054,2	2 489,0	637,5	20,2	617,3	3 106,3
2000	2 371,1	861,5	1 509,6	1 135,0	2 644,6	354,4	0,6	353,8	2 998,4
2001	2 349,9	1 253,5	1 096,3	1 478,7	2 575,0	1 920,3	104,7	1 815,7	4 390,7
2002	1 690,9	534,2	1 156,7	1 911,4	3 068,2	812,6	695,7	116,9	3 185,1
2003	5 978,0	6 642,1	-664,1	1 796,9	1 132,8	2 440,8	1 664,6	776,2	1 909,0
*2004	2 338,6	1 233,7	1 104,8	1 840,0	2 944,9	621,4	243,5	377,9	3 322,8

* Az adatok az újrabefektetett jövedelem értékére becslést tartalmaznak.

15. melléklet: A nem rezidensek magyarországi közvetlen tőkebefektetés állományának alakulása

Millió euró

Év	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelem	Egyéb tőke			Közvetlen tőkebefektetések állománya Magyarországon
	Nettó tartozás	Tartozás	Követelés	Nettó tartozás	
	(1)	(2)	(3)	(4)=(2)-(3)	(5)=(1)+(4)
1995	8 009,7	807,5	0,0	807,5	8 817,1
1996	9 188,7	1 502,7	0,0	1 502,7	10 691,5
1997	14 261,6	2 033,0	10,1	2 022,9	16 284,6
1998	15 306,3	2 462,9	9,6	2 453,2	17 759,5
1999	19 737,7	3 382,7	79,1	3 303,6	23 041,2
2000	21 048,4	3 663,5	133,8	3 529,7	24 578,2
2001	25 543,3	5 786,5	284,6	5 501,9	31 045,1
2002	29 757,8	6 838,0	2 021,2	4 816,8	34 574,7
2003	33 202,2	8 780,5	3 669,8	5 110,7	38 312,8
*2004	39 090,3	9 571,0	4 064,1	5 506,9	44 597,2

* Az adatok az újrabefektetett jövedelem értékére becslést tartalmaznak.

Forrás:Közvetlen tőkebefektetés statisztika Magyarországon 1995-2003 [2005] www.mnb.hu

16. melléklet: A külföldi érdekeltiségű vállalkozások megyénként (KSH)

Területi egység	1993			1994			1995			1996		
	Szervezetek száma	Jegyzett tőke	Ebből: külföldi	Szervezetek száma	Jegyzett tőke	Ebből: külföldi	Szervezetek száma	Jegyzett tőke	Ebből: külföldi	Szervezetek száma	Jegyzett tőke	Ebből: külföldi
		milliárd forint			milliárd forint			milliárd forint			milliárd forint	
Budapest	10953	725,1	411,7	12838	941,6	516,7	12150	1101,5	729,6	12921	1237,1	874,3
Pest	1312	59,5	41,5	1461	73,3	57,6	1550	146,1	108,3	1639	165,7	134,4
<i>Közép-Magyarország</i>	<i>12265</i>	<i>784,6</i>	<i>453,2</i>	<i>14299</i>	<i>1014,9</i>	<i>574,3</i>	<i>13700</i>	<i>1247,6</i>	<i>837,9</i>	<i>14560</i>	<i>1402,8</i>	<i>1008,7</i>
Fejér	439	40,8	25,6	487	44,6	29,3	517	56,7	42,3	529	60,6	49,7
Komárom-Esztergom	446	35,7	21,3	497	40,1	27,4	480	49,3	35,4	528	60,3	50,3
Veszprém	585	13,8	7,0	677	17,4	9,2	752	20,1	11,9	758	29,5	21,1
<i>Közép-Dunántúl</i>	<i>1470</i>	<i>90,3</i>	<i>53,9</i>	<i>1661</i>	<i>102,1</i>	<i>65,9</i>	<i>1749</i>	<i>126,1</i>	<i>89,6</i>	<i>1815</i>	<i>150,4</i>	<i>121,1</i>
Győr-Moson-Sopron	930	37,4	24,0	1184	45,8	32,5	1240	114,0	72,0	1274	120,0	79,0
Vas	525	22,0	19,5	615	30,5	28,1	649	47,4	41,6	678	46,8	43,5
Zala	551	14,8	9,9	572	17,1	12,8	1064	28,1	20,4	1003	30,2	20,5
<i>Nyugat-Dunántúl</i>	<i>2006</i>	<i>74,2</i>	<i>53,4</i>	<i>2371</i>	<i>93,4</i>	<i>73,4</i>	<i>2953</i>	<i>189,5</i>	<i>134,0</i>	<i>2955</i>	<i>197,0</i>	<i>143,0</i>
Baranya	715	20,6	14,8	765	22,5	17,3	899	54,1	33,8	994	62,1	34,5
Somogy	417	8,9	5,5	434	12,1	7,7	630	15,8	11,3	679	17,0	12,6
Tolna	223	5,5	3,4	271	6,4	4,1	271	7,6	4,6	270	8,1	4,6
<i>Dél-Dunántúl</i>	<i>1355</i>	<i>35</i>	<i>23,7</i>	<i>1470</i>	<i>41</i>	<i>29,1</i>	<i>1800</i>	<i>77,5</i>	<i>49,7</i>	<i>1943</i>	<i>87,2</i>	<i>51,7</i>
Borsod-Abaúj-Zemplén	358	23,1	14,0	371	26,5	17,9	362	61,6	35,9	352	143,1	99,9
Heves	171	12,7	8,7	234	14,2	9,2	264	49,1	22,8	270	51,7	30,7
Nógrád	152	9,1	5,5	158	9,5	5,7	164	11,6	8,2	165	11,3	8,0
<i>Észak-Magyarország</i>	<i>681</i>	<i>44,9</i>	<i>28,2</i>	<i>763</i>	<i>50,2</i>	<i>32,8</i>	<i>790</i>	<i>122,3</i>	<i>66,9</i>	<i>787</i>	<i>206,1</i>	<i>138,6</i>
Hajdú-Bihar	351	20,8	9,1	364	22,1	9,9	389	84,9	41,6	407	83,9	46,7
Jász-Nagykun-Szolnok	214	11,5	5,1	255	15,9	8,3	268	15,5	10,2	272	22,5	15,7
Szabolcs-Szatmár-Bereg	267	8,5	5,8	290	13,7	5,8	304	10,1	7,1	339	16,0	10,5
<i>Észak-Alföld</i>	<i>832</i>	<i>40,8</i>	<i>20</i>	<i>909</i>	<i>51,7</i>	<i>24</i>	<i>961</i>	<i>110,5</i>	<i>58,9</i>	<i>1018</i>	<i>122,4</i>	<i>72,9</i>
Bács-Kiskun	1003	17,9	14,2	923	18,4	14,1	1132	21,3	17,8	1075	25,4	21,9
Békés	282	14,6	9,2	255	15,1	11,1	296	18,6	14,5	273	17,7	14,5
Csongrád	1105	10,9	7,1	906	11,4	8,8	1715	64,7	35,4	1704	71,1	41,8
<i>Dél-Alföld</i>	<i>2390</i>	<i>43,4</i>	<i>30,5</i>	<i>2084</i>	<i>44,9</i>	<i>34</i>	<i>3143</i>	<i>104,6</i>	<i>67,7</i>	<i>3052</i>	<i>114,2</i>	<i>78,2</i>
Összesen	20999	1113,2	662,9	23557	1398,2	833,5	25096	1978,1	1304,7	26130	2280,1	1614,2

17. melléklet: A külföldi érdekeltségű vállalkozások megyénként (KSH)

Területi egység	1997			1998			1999		
	Szervezetek száma	Jegyzett tőke	Ebből: külföldi	Szervezetek száma	Jegyzett tőke	Ebből: külföldi	Szervezetek száma	Jegyzett tőke	Ebből: külföldi
		milliárd forint			milliárd forint			milliárd forint	
Budapest	12966	1517,6	1123,5	13410	1678,5	1305,8	13964	1786,3	1500,5
Pest	1626	226,8	195,0	1720	249,8	218,0	1881	283,5	243,5
Közép-Magyarország	14592	1744,4	1318,5	15130	1928,3	1523,8	15845	2069,8	1744,0
Fejér	497	85,1	73,6	470	91,5	78,6	450	104,4	89,8
Komárom-Esztergom	556	57,4	53,6	504	58,9	55,3	501	64,3	61,2
Veszprém	789	30,3	23,8	773	33,3	25,7	824	35,6	28,2
Közép-Dunántúl	1842	172,8	151,0	1747	183,7	159,6	1775	204,3	179,2
Győr-Moson-Sopron	1241	156,3	109,2	1250	172,9	141,5	1269	211,0	156,2
Vas	697	55,6	51,8	711	63,9	60,0	712	63,7	59,6
Zala	942	30,6	22,7	914	30,3	21,5	904	31,7	20,3
Nyugat-Dunántúl	2880	242,5	183,7	2875	267,1	223,0	2885	306,4	236,1
Baranya	918	59,2	38,0	908	57,5	47,0	895	33,3	26,4
Somogy	670	22,4	17,6	603	24,8	20,6	595	21,9	17,8
Tolna	268	8,2	5,7	267	8,9	6,4	272	8,1	7,3
Dél-Dunántúl	1856	89,8	61,3	1778	91,2	74,0	1762	63,3	51,5
Borsod-Abaúj-Zemplén	367	150,4	106,0	377	156,6	114,3	379	153,7	122,3
Heves	280	53,7	32,3	301	59,5	44,2	300	58,9	43,8
Nógrád	140	11,5	9,8	152	12,2	10,9	153	12,0	10,4
Észak-Magyarország	787	215,6	148,1	830	228,3	169,4	832	224,6	176,5
Hajdú-Bihar	363	83,1	56,1	338	85,2	67,1	326	99,0	81,9
Jász-Nagykun-Szolnok	277	25,4	18,4	278	27,5	20,9	255	21,8	16,0
Szabolcs-Szatmár-Bereg	582	19,2	14,8	732	19,0	15,2	615	21,9	18,3
Észak-Alföld	1222	127,7	89,3	1348	131,7	103,2	1196	142,7	116,2
Bács-Kiskun	913	27,9	24,7	834	28,2	24,0	799	26,5	23,8
Békés	249	17,7	15,2	248	16,8	23,0	245	32,9	29,0
Csongrád	1397	80,9	54,4	1202	81,9	64,0	1094	85,0	68,2
Dél-Alföld	2559	126,5	94,3	2284	136,9	111,0	2138	144,4	121,0
Összesen	25738	2719,3	2046,2	25992	2967,2	2364,0	26433	3155,5	2624,5

18. melléklet: A külföldi érdekeltségű vállalkozások megyénként (KSH)

Területi egység	2000			2001			2002			2003		
	Szervezetek száma	Saját toke	Ebbol: külföldi	Szervezetek száma	Saját toke	Ebbol: külföldi	Szervezetek száma	Saját toke	Ebbol: külföldi	Szervezetek száma	Saját toke	Ebbol: külföldi
		milliárd forint			milliárd forint			milliárd forint			milliárd forint	
Budapest	14317	4754,6	3602,3	14440	4115,7	3338,4	14117	4920,7	3650,4	14143	4931,5	4054,1
Pest	2003	598,4	529,5	2009	751,6	688,7	2152	870,3	796,7	2149	1427,2	1352,7
<i>Közép-Magyarország</i>	<i>16320</i>	<i>5353,0</i>	<i>4131,8</i>	<i>16449</i>	<i>4867,3</i>	<i>4027,1</i>	<i>16269</i>	<i>5791,0</i>	<i>4447,1</i>	<i>16292</i>	<i>6358,7</i>	<i>5406,8</i>
Fejér	430	215,3	198,7	423	217,8	203,9	416	202,1	191,6	406	417,5	368,2
Komárom-Esztergom	564	124,2	117,8	610	242,2	229,1	569	300,2	289,6	634	394,0	384,6
Veszprém	809	84,3	70,1	780	94,3	82,0	737	106,1	96,2	696	119,0	107,7
<i>Közép-Dunántúl</i>	<i>1803</i>	<i>423,8</i>	<i>386,6</i>	<i>1813</i>	<i>554,3</i>	<i>515,0</i>	<i>1722</i>	<i>608,4</i>	<i>577,4</i>	<i>1736</i>	<i>930,5</i>	<i>860,5</i>
Győr-Moson-Sopron	1215	622,6	515,0	1142	609,4	541,0	1158	612,1	584,7	1136	782,2	755,7
Vas	730	250,8	202,8	702	202,6	196,8	705	207,4	201,0	700	239,3	232,6
Zala	864	50,8	31,9	812	54,4	32,2	789	56,8	34,8	721	70,4	40,8
<i>Nyugat-Dunántúl</i>	<i>2809</i>	<i>924,2</i>	<i>749,7</i>	<i>2656</i>	<i>866,4</i>	<i>770,0</i>	<i>2652</i>	<i>876,3</i>	<i>820,5</i>	<i>2557</i>	<i>1091,9</i>	<i>1029,1</i>
Baranya	779	55,1	47,0	715	73,0	57,0	677	77,6	60,2	635	78,3	59,3
Somogy	537	45,3	40,2	531	49,8	44,8	495	74,5	68,7	466	82,7	74,5
Tolna	276	23,5	21,8	251	23,9	21,8	241	23,8	21,9	238	25,9	23,6
<i>Dél-Dunántúl</i>	<i>1592</i>	<i>123,9</i>	<i>109,0</i>	<i>1497</i>	<i>146,7</i>	<i>123,6</i>	<i>1413</i>	<i>175,9</i>	<i>150,8</i>	<i>1339</i>	<i>186,9</i>	<i>157,4</i>
Borsod-Abaúj-Zemplén	386	162,3	126,3	361	278,7	189,6	372	309,3	208,2	359	438,6	325,9
Heves	300	95,8	74,9	281	111,9	91,1	274	113,3	91,2	268	135,2	115,2
Nógrád	159	23,2	20,8	161	33,1	27,0	152	39,9	30,5	148	49,3	37,5
<i>Észak-Magyarország</i>	<i>845</i>	<i>281,3</i>	<i>222,0</i>	<i>803</i>	<i>423,7</i>	<i>307,7</i>	<i>798</i>	<i>462,5</i>	<i>329,9</i>	<i>775</i>	<i>623,1</i>	<i>478,6</i>
Hajdú-Bihar	299	121,9	104,1	290	135,7	122,2	256	211,0	198,2	273	242,3	228,7
Jász-Nagykun-Szolnok	251	79,5	66,5	246	100,1	85,1	247	138,2	119,6	228	156,2	137,3
Szabolcs-Szatmár-Bereg	682	37,1	35,9	1197	46,0	44,6	1805	51,9	50,3	2105	71,6	68,3
<i>Észak-Alföld</i>	<i>1232</i>	<i>238,5</i>	<i>206,5</i>	<i>1733</i>	<i>281,8</i>	<i>251,9</i>	<i>2308</i>	<i>401,1</i>	<i>368,1</i>	<i>2606</i>	<i>470,1</i>	<i>434,3</i>
Bács-Kiskun	825	57,1	50,1	775	64,9	57,4	698	70,5	60,6	670	73,5	61,6
Békés	246	67,2	51,9	232	77,5	63,7	233	77,3	65,2	199	77,8	63,8
Csongrád	962	139,1	90,4	851	104,6	78,8	703	112,9	83,8	619	108,2	77,9
<i>Dél-Alföld</i>	<i>2033</i>	<i>263,4</i>	<i>192,4</i>	<i>1858</i>	<i>247,0</i>	<i>199,9</i>	<i>1634</i>	<i>260,7</i>	<i>209,6</i>	<i>1488</i>	<i>259,5</i>	<i>203,3</i>
Egyéb fel nem osztható								116,5	116,5		136,6	136,6
Összesen	26634	7608,1	5998,0	26809	7387,2	6195,2	26796	8692,4	7019,9	26793	10057,3	8706,6

19. melléklet: A Magyarországra áramló külföldi működőtőke beruházásokat befolyásoló tényezők és az FDI alakulása 1993-2003 között (KSH)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Energiakínálat /fo (tonna/fo)		2,43	2,49	2,53	2,49	2,47	2,47	2,45	2,51	2,51	2,57
Energiafogyasztás/ ezer fo (petajoule)	0,10	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,10	0,11	0,10	0,11
K+F kiadások /GDP (%)	1,00	0,92	0,73	0,65	0,72	0,68	0,69	0,80	0,95	1,01	0,94
GDP növekedési ütem	0,99	1,03	1,02	1,01	1,05	1,05	1,04	1,05	1,04	1,04	1,03
GDP /fo (USD folyóáron és PPP-en)	8 307	8 758	9 022	9 400	9 954	10 592	11 146	11 879	13 043	13 894	
Export volumen/OECD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Import volumen/OECD	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Külkereskedelem /GDP (%)	38,23	40,34	44,65	48,24	54,63	62,65	65,69	75,88	73,52	65,13	63,91
Telefonfonalak száma /1000fo	146	174	211	261	305	335	359	373	368	362	357
Mobiltelefonok száma / 1000fo	7	14	26	47	70	102	161	307	488	678	783
Felsőfokú végzettségűek/ népesség (%)				13,43	12,22	13,17	13,52	14,04	13,98	14,21	
Felsőfokú hallgatók /népesség	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04
Országkockázat (Euromoney)	54,92	60,70	60,18	67,65	70,06	55,03	65,75	61,83	72,07	70,17	70,95
Éves privatizációs bevételek/teljes privatizációs bevétel	0,08	0,07	0,23	0,08	0,17	0,05	0,06	0,03	0,02	0,01	0,08
Jövedelem és nyereségadóbevétel / GDP (%)	9,64	9,21	8,88	8,96	8,48	8,66	9,15	9,47	10,01		
Társasági adó alakulása (%)	36,00	36,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00
ÁFA bevétel /GDP (%)	17,27	16,31	17,22	16,56	15,35	15,11	15,76	15,79	15,11		
Bérekre vetített adóteher (%)	51,40	52,00	51,97	51,65	50,74	49,56	49,04	49,01	45,66
ULC a feldolgozó iparban (1995=100%)	122,51	121,71	100,00	92,43	92,65	85,55	85,87	78,58	86,22	98,35	102,39
FDI flow (milliárd Ft)	261,10	170,60	641,40	503,70	778,40	715,00	785,40	779,90	1127,60	772,00	484,90
FDI stock (milliárd Ft)	663,00	833,50	1576,50	2190,60	3656,50	4541,10	5873,60	6511,70	7647,30	8156,10	10046,70

(folytatás)

Összes beruházás / tárgyi eszközök nettó értéke

Nagyvállalat	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	1.1366394	1.1521355	1.2015472	1.2189725	1.2530638	1.2685124	1.2787589	1.1297641	1.154679	1.1934922
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	1.1416448	1.2028942	1.1721076	1.1969324	1.1871153	1.2494578	1.3391479	1.2645523	1.3196235	1.2310442
Többségi külföldi tulajdon	1.1123386	1.1646343	1.2166201	1.2298878	1.247051	1.307785	1.3163576	1.1719923	1.2488482	1.2909138
Nagyvállalat összes	1.1294396	1.1646316	1.2041378	1.2215977	1.2438928	1.2880042	1.3027242	1.1578157	1.2127634	1.246299
KKV összes	1.116084	9.2105736	1.2820833	1.2023282	1.1960925	1.2778004	1.3579278	1.1314653	1.199866	1.2442243

Összes beruházás / beruházási hitel

Nagyvállalat	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	189.35443	107.0969	84.176031	99.537074	121.91203	152.33179	113.59796	85.756126	86.723649
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	472.75446	76.612321	52.40192	267.94203	174.69464	115.62018	88.413142	281.71307	378.60235
Többségi külföldi tulajdon	631.83235	166.16687	166.81981	155.10557	131.74328	158.66535	1011.3514	575.41836	475.42302
Nagyvállalat összesen	413.217	130.18393	118.52217	145.03144	131.28856	152.61344	535.78283	323.23773	285.41124
KKV összesen	33.609175	19.576402	33.304545	44.780382	95.116165	59.067718	55.437888	57.171434	61.970922

Ingatlanberuházás / összes beruházás

Nagyvállalat	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.5864147	0.5374239	0.5040931	0.494171	0.4578525	0.4266889	0.3964861	0.4390942	0.4378815	0.4333428
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.5157037	0.4922041	0.4860119	0.457995	0.4437516	0.4353548	0.4023842	0.4094959	0.4119745	0.4368289
Többségi külföldi tulajdon	0.4341535	0.4113967	0.3786625	0.3687577	0.3691429	0.3593031	0.3456481	0.3920694	0.3840008	0.3697197
Nagyvállalat összesen	0.5229405	0.4821858	0.4449543	0.4276857	0.4103326	0.3913897	0.3708169	0.413317	0.4085352	0.4009616
KKV összesen	0.3794048	0.3885375	0.4145564	0.3852887	0.3802925	0.3463688	0.3402202	0.3926296	0.3888543	0.3959183

Gépberuházás / összes beruházás

Nagyvállalat	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.4135853	0.4625761	0.4959069	0.505829	0.5421475	0.5733111	0.6035139	0.5609058	0.5621185	0.5666572
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.4842963	0.5077959	0.5139881	0.542005	0.5562484	0.5646452	0.5976158	0.5905041	0.5880255	0.5631711
Többségi külföldi tulajdon	0.5658465	0.5886033	0.6213375	0.6312423	0.6308571	0.6406969	0.6543519	0.6079306	0.6159992	0.6302803
Nagyvállalat összesen	0.4770595	0.5178142	0.5550457	0.5723143	0.5896674	0.6086103	0.6291831	0.586683	0.5914648	0.5990384
KKV összesen	0.6205952	0.6114625	0.5854436	0.6147113	0.6197075	0.6536312	0.6597798	0.6073704	0.6111457	0.6040817

21. melléklet: Likviditási helyzet elemzés (ECOSTAT adatbázis alapján saját számítás)

Forgóeszköz / Rövidlejáratú kötelezettség

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	2.035341	1.9132521	1.8224135	1.6319802	1.7237257	1.7120144	1.5402382	1.4715481	1.5118249	1.4794896	1.4563522
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	1.4512431	1.6442298	1.5140877	1.3816087	1.5348052	1.6265537	1.6701424	1.5512764	1.541601	1.8680376	1.7761186
Többségi külföldi tulajdon	1.8063404	1.6694253	1.6804927	1.5831302	1.8644659	1.6483584	1.5802597	1.6512796	1.6040913	1.6912977	1.7580586
Nagyvállalat összesen	1.8571544	1.7835809	1.7211718	1.5741867	1.7695304	1.6710177	1.5716249	1.5700354	1.5611194	1.6111312	1.635184
KKV összesen	16.457484	2.0048708	2.002234	1.808923	1.9850225	5.1385774	1.5394537	1.5265074	1.4960641	1.6980888	1.8103863

Befektetett eszköz / Saját tőke + Hosszúlejáratú kötelezettség

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.7911602	0.797285	0.7615235	0.7939432	0.7706129	0.7684494	0.8076491	0.8215446	0.8389235	0.8696385	0.8630654
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.8834776	0.8172249	0.8333625	0.944051	0.8272952	0.8199953	0.8206281	0.8068125	0.816495	0.8387962	0.8002835
Többségi külföldi tulajdon	0.8104028	0.8275087	0.833772	0.8987178	0.8179787	0.880792	0.9386307	0.8481872	0.8437729	0.8516374	0.831144
Nagyvállalat összesen	0.8148832	0.8109466	0.8001537	0.8626293	0.8011221	0.8317131	0.8785637	0.8341016	0.8404271	0.8585743	0.8419686
KKV összesen	0.8042834	0.8566808	0.8777831	0.8140836	0.7927204	0.8705421	0.8692839	0.7834453	0.800596	0.8084061	0.8104348

Készletek / Forgóeszköz

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.4134058	0.4177585	0.3933059	0.3968519	0.3822086	0.3761481	0.3493912	0.3529074	0.3328628	0.3344527	0.3178764
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.3860162	0.4031468	0.4081145	0.4025644	0.4012207	0.4021106	0.3690318	0.3291788	0.3651099	0.3632463	0.3607821
Többségi külföldi tulajdon	0.4048834	0.3738575	0.364247	0.3531397	0.3437099	0.3741482	0.3347009	0.3469099	0.3476204	0.3359266	0.2944472
Nagyvállalat összesen	0.4056306	0.4004963	0.3843964	0.3779584	0.3655792	0.3774828	0.3430658	0.3480003	0.3419928	0.3368502	0.3090805
KKV összesen	0.2928303	0.3023409	0.3236664	0.3320609	0.3009876	0.302552	0.3073016	0.2968995	0.2800216	0.28215	0.2801225

22. melléklet: Eredmény struktúra elemzés (ECOSTAT adatbázis alapján saját számítás)

Üzemi eredmény / Adózás előtti eredmény

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	1.5435868	1.3352262	2.8169336	1.7627153	0.6880472	0.9231289	1.013558	1.1031579	1.5479973	1.5020717	0.8033317
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	-21.88276	2.4319278	0.7289065	3.6219109	1.5717912	-4.114698	0.2441244	1.1435705	0.6608207	1.06148	0.8480136
Többségi külföldi tulajdon	0.939228	2.4514272	0.6782801	2.0148409	1.0609187	-1.841143	1.1911701	0.9576482	1.2125853	0.3552818	0.620832
Nagyvállalat összesen	-3.355743	1.9045834	1.6792663	2.1419963	0.9843333	-0.985337	1.0489831	1.031497	1.3335003	0.8837619	0.7130547
KKV összesen	1.6096889	2.9639338	0.9506485	0.3833252	2.2241344	0.9708311	1.2466436	1.0880969	2.7879517	0.4091742	2.1392855

Pénzügyi eredmény / Adózás előtti eredmény

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	-0.485212	-0.500367	-1.713575	-0.654147	0.1417885	-1.353943	-0.257435	-0.260357	-0.589196	-0.427554	0.2339196
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	18.135929	-0.902525	0.2191445	-1.891447	-0.38581	2.3953089	0.3647945	-0.210774	0.0722652	-0.288569	-0.192833
Többségi külföldi tulajdon	0.0662498	-1.421321	0.4006756	-1.017358	0.0457189	2.5964183	-0.114689	0.1147245	-0.224558	0.7280773	0.2866263
Nagyvállalat összesen	3.4277826	-0.879698	-0.608829	-0.994673	0.0276582	1.0564244	-0.133225	-0.063809	-0.369741	0.1782038	0.2288857
KKV összesen	-0.617761	-1.917389	0.0574707	0.2107986	-0.979957	-0.046565	-0.281153	-0.197133	-1.658068	0.4570581	-1.706403

Adózott eredmény / Adózás előtti eredmény

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.7655261	0.7349315	0.8856234	0.8392764	0.8789022	0.2189057	0.8786513	0.7690116	0.848189	0.8566222	0.9595232
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	1.1584345	0.1957999	0.8571957	0.7250391	0.8995557	0.958184	0.904379	0.8705302	0.9297114	0.9193769	0.9153718
Többségi külföldi tulajdon	0.8927631	0.8730021	0.9439144	0.7512376	0.9644932	0.9745432	0.8850092	0.9544097	0.8749668	0.9530087	0.9086424
Nagyvállalat összesen	0.8783673	0.6839684	0.9036892	0.7832607	0.9239525	0.6819996	0.8840303	0.8720869	0.8657981	0.9100511	0.9300991
KKV összesen	0.7917492	0.7982049	0.8630777	0.9872691	0.8302064	0.8696088	0.883913	0.8528877	0.7779365	1.0240591	0.7758204

Mérlegszerinti eredmény / Adózott eredmény

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.715625	0.745288	0.86836	0.770614	0.749633	0.733704	0.659891	0.66216	0.660448	0.51316	0.277371
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.73238	0.561482	0.703757	0.743388	0.678037	0.375853	0.647935	0.502907	0.719343	0.567762	0.600672
Többségi külföldi tulajdon	0.543851	0.590666	0.703771	0.008126	0.720987	0.479095	0.654218	0.663907	0.58424	0.555808	0.726059
Nagyvállalat összesen	0.672323	0.663749	0.780793	0.415969	0.725987	0.562945	0.65585	0.650253	0.624158	0.538975	0.532523
KKV összesen	0.671245	0.018301	0.796246	0.736637	0.718945	0.669841	0.624437	0.669248	0.671521	0.593222	0.657542

(folytatás)

Export árbevétel / Értékesítés nettó árbevétele

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.2478808	0.2669697	0.2942041	0.2969355	0.3154982	0.2909689	0.3025108	0.3224896	0.3322591	0.2927887	0.2845826
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.2497598	0.3115397	0.3240282	0.3722948	0.376791	0.3648122	0.3907012	0.4340964	0.4384528	0.3794534	0.4496473
Többségi külföldi tulajdon	0.3478829	0.4010661	0.47086	0.4967613	0.5113927	0.5449767	0.5408966	0.5506454	0.5507981	0.5777856	0.5970155
Nagyvállalat összesen	0.2744521	0.3196864	0.3660462	0.3978011	0.4199484	0.4300995	0.4365578	0.4483117	0.4506326	0.4451529	0.45729
KKV összesen	0.2112849	0.2519072	0.2800471	0.2576716	0.2560424	0.2626384	0.2650195	0.2412329	0.2268069	0.2693027	0.2932308

Anyagjellegű ráfordítás / Üzemi- üzleti eredmény ráfordításai

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.6874068	0.6935024	0.715591	0.7277404	0.7265627	0.7241348	0.7295394	0.7492891	0.7674568	0.7497985	0.7540188
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.7092481	0.7085231	0.7209701	0.7429937	0.740096	0.7731646	0.7562128	0.7730972	0.7556069	0.7470837	0.76479
Többségi külföldi tulajdon	0.726164	0.7117279	0.7430793	0.7339714	0.753059	0.7390226	0.7401175	0.7488669	0.7713792	0.7597815	0.7571561
Nagyvállalat összesen	0.7019777	0.7022797	0.7268824	0.732729	0.7413485	0.7363819	0.737244	0.7509035	0.768958	0.7548091	0.7564381
KKV összesen	0.7825718	0.7884786	0.8035507	0.8116275	0.8260355	0.8359602	0.8314585	0.847399	0.8642855	0.8375394	0.834422

Személyi jellegű ráfordítása / Üzemi- üzleti eredmény ráfordításai

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.2757789	0.2737083	0.2577553	0.245717	0.2451823	0.2465739	0.2381913	0.2197045	0.2020819	0.2169023	0.2120036
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.251172	0.2447514	0.2435971	0.2235086	0.2193081	0.1880976	0.2025107	0.1862026	0.2011003	0.2087101	0.1916233
Többségi külföldi tulajdon	0.2211462	0.2346276	0.2091684	0.2177737	0.1983787	0.211331	0.2049464	0.198942	0.1819276	0.188675	0.187241
Nagyvállalat összesen	0.2564903	0.2554722	0.2370886	0.2299449	0.2188174	0.2228544	0.217693	0.2064587	0.1915645	0.2018337	0.1977668
KKV összesen	0.1817795	0.1750717	0.1635335	0.1579079	0.14267	0.1308358	0.1307936	0.1184192	0.105649	0.1264742	0.1289293

23. melléklet: Termelékenység elemzés (ECOSTAT adatbázis alapján saját számítás)

Adózott eredmény / összes eszköz

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.0100563	0.0322157	0.0597825	0.0621902	0.0756404	0.0681192	0.0593204	0.0678977	0.0638359	0.0427625	0.0328957
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.028001	0.0616393	0.1045163	0.0473695	0.0853953	0.0935329	0.1078933	0.0823727	0.0490246	0.0495979	0.0382278
Többségi külföldi tulajdon	0.0709634	0.0646034	0.0846903	0.0999688	0.1160493	0.1113622	0.0858355	0.0838488	0.0664961	0.0683975	0.0697814
Nagyvállalat összes	0.0296398	0.0483047	0.0761285	0.0771071	0.0968238	0.0929809	0.0772216	0.0772075	0.064547	0.0564129	0.0522215
KKV összes	0.0863234	0.0998132	0.114088	0.1271341	0.1302679	0.1140059	0.1032639	0.103509	0.0881404	0.0894361	0.0708731

Adózott eredmény / saját toke

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.0218911	0.0530111	0.1086586	0.1040903	0.1330765	0.1223552	0.1265583	0.1401751	0.1209186	0.080385	0.0591962
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.0593111	0.1026636	0.2098553	0.0967326	0.1675664	0.1773049	0.2090731	0.1744128	0.0654058	0.0961176	0.0656878
Többségi külföldi tulajdon	0.2102565	0.1377915	0.1704637	0.2842787	0.3708076	0.3663605	0.1971347	0.1723883	0.1428179	0.1391535	0.1360834
Nagyvállalat összes	0.078798	0.0902035	0.1477321	0.1842848	0.254827	0.2545435	0.170597	0.1593614	0.1297826	0.1116823	0.0991328
KKV összes	0.2865386	0.2602291	0.2556911	0.2652966	0.3051029	0.2716454	0.2398733	0.2632172	0.21592	0.2013997	0.1475691

Adózás előtti eredmény / saját toke

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.045353	0.084121	0.1356	0.13616	0.159471	0.148907	0.15377	0.170833	0.150535	0.099903	0.076388
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.08254	0.125206	0.248702	0.122443	0.188733	0.205665	0.23982	0.204338	0.079285	0.116696	0.08348
Többségi külföldi tulajdon	0.231898	0.157744	0.19318	0.325186	0.394429	0.391723	0.223209	0.197772	0.166734	0.160946	0.162916
Nagyvállalat összes	0.101736	0.116053	0.174857	0.219431	0.279196	0.280641	0.197474	0.187253	0.155723	0.132437	0.121316
KKV összes	0.356988	0.348184	0.312595	0.318006	0.351021	0.318905	0.288324	0.313319	0.263624	0.237889	0.17962

(folytatás)

Bruttó hozzáadott érték / személyi jellegű ráfordítás

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	1.3334782	1.3809556	1.4787891	1.4819242	1.4884933	1.42608	1.4007795	1.5018135	1.5484492	1.4775775	1.4631793
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	1.5866683	1.6095595	1.8823775	1.7143061	1.8967119	1.9393742	1.6575277	1.8420037	1.6719118	1.603156	1.6057906
Többségi külföldi tulajdon	1.8695981	1.9624601	2.2003201	2.136247	2.5408157	2.3328333	2.1886214	2.0802245	2.0019137	2.0173549	2.0834678
Nagyvállalat összes	1.5251314	1.6159149	1.8151573	1.8101511	2.0594978	1.9456051	1.841113	1.8251962	1.7896813	1.7639621	1.7921511
KKV összes	2.2361716	4.1767307	2.1125914	2.5481308	2.6213333	2.2758924	2.3951317	2.2146202	2.0522799	1.9139392	1.8744479

Adózás előtti eredmény / értékesítés nettó árbevétele

Nagyvállalat	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Külföldi tulajdonrész 10% alatt	0.0118037	0.0394572	0.0458364	0.0475538	0.0557428	0.0472528	0.0425535	0.0469956	0.0408923	0.0329976	0.0285155
Külföldi tulajdonrész 50% alatt	0.0261158	0.052677	0.0735485	0.0423103	0.0703178	0.0774657	0.088806	0.0699053	0.0600451	0.0390198	0.0390505
Többségi külföldi tulajdon	0.0642786	0.0542464	0.0741451	0.0827802	0.1031377	0.0901976	0.0747759	0.0687264	0.055208	0.0582268	0.0631191
Nagyvállalat összes	0.0284436	0.0467651	0.0608435	0.0626881	0.0809817	0.0723984	0.0633219	0.0599242	0.0491992	0.0463919	0.0470615
KKV összes	0.042259	0.0818493	0.0651198	0.0818041	0.0833622	0.0738563	0.0680117	0.0689859	0.0596845	0.0662845	0.0577533

